

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

Comité No. 149/2023	
Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 28/9/2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / Panamá
Equipo de Análisis	
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com
	(+503) 2266-9471
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES	
Fecha de información	dic-2022
Fecha de comité	28/9/2023
Fortaleza Financiera	AA
Emisión de Papel Bursátil (PBPANACRE1)	
Corto Plazo	
Tramo sin garantía específica	svN-1
Largo Plazo	
Tramo sin garantía específica	svAA
Perspectiva	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría N-1: Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“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”.

“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. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de clasificación de riesgo, PCR decidió asignar la clasificación de **“AA”** a la Fortaleza Financiera, **“AA”** para el tramo de largo plazo y asignar en **“N-1”** al tramo de corto plazo a la **Emisión del Papel Bursátil PBPANACRE1** de **Corporación Finanzas del país, S.A.**, ambas con perspectiva **“Estable”** con información Auditada al 31 de diciembre de 2022. La calificación de Panacredit se fundamenta en la colocación de créditos personales y de consumo dentro de la República de Panamá, denotando una buena calidad crediticia como consecuencia de la estrategia de cobro, generando adecuados niveles de rentabilidad. La calificación también considera los apropiados niveles de solvencia para el cumplimiento de sus obligaciones financieras a largo plazo, la evolución positiva en los niveles de liquidez y el soporte de sus accionistas. Por otra parte, la calificación se encuentra limitada por la concentración de la cartera de créditos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Constante crecimiento y calidad de cartera. PCR considera que, el enfoque de la institución en su nicho y perfil de negocio, aunado las mejoras continuas en sus procesos y fortalecimientos de sus plataformas tecnológicas, han permitido un crecimiento sostenido en su cartera de créditos, que a la fecha totalizó los B./ 317.3 millones en saldos brutos, con un aumento del 19.9% respecto al periodo anterior, sin comprometer la calidad crediticia, ni aumentar el riesgo de esta. A su vez, dado que el 80% de sus préstamos están otorgados vía descuentos directos y la buena estrategia de recuperación de créditos, los niveles de morosidad se han mantenido controlados situándose en 1.3% (diciembre 2021: 1.6%) y por debajo del sector bancario panameño (3.1%). A pesar de mantener una morosidad controlada, Panacredit adopta políticas prudentes en cuanto a reservas de crédito, realizando provisiones significativas en línea con el crecimiento de la cartera que a la fecha le brindan una cobertura del 174.7% sobre su cartera vencida y superior a la reportada por el sector (111%).

Adecuados niveles de solvencia. PCR considera que la evolución positiva en los resultados, aunado a la adecuada capitalización de utilidades, y el fortalecimiento del patrimonio le permiten a Panacredit mantener una solvencia robusta para hacer frente a pérdidas inesperadas en su cartera de crédito. Lo anterior, se refleja en la solidez de su indicador de adecuación de capital que se ubicó en 19.9%, ampliamente por encima de lo exigido por la Superintendencia de Bancos de Panamá. Por otra parte, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 6.5 veces, por debajo de lo reportado por la plaza panameña (10.4 veces).

Apropiada gestión e indicadores de la liquidez: Panacredit posee un enfoque proactivo y bien estructurado para gestionar el riesgo de liquidez, diseñando manuales y políticas que le permiten brindar un seguimiento constante y adecuada para la gestión del riesgo, lo que generó adecuados niveles de liquidez, ubicándola en 34.8%, mayor a su promedio histórico (32%). Además, se considera la posición favorable de las brechas liquidez, la gestión y mecanismos para hacer frente a escenarios de estrés e incertidumbre.

Incremento de los indicadores de rentabilidad. la utilidad neta registró un total de B/. 7.1 millones, cifra mayor en B/. 2.4 millones (+52.4%) respecto a diciembre de 2021, (B/. 4.7 millones). Dicho incremento fue producto, principalmente, del aumento significativo en los ingresos (+B/. 5.7 millones, +20.9%), a pesar del aumento presentado en los gastos financieros (+B/. 1.4 miles, +11.1%). De esta manera, se presentó un alza en los indicadores de rentabilidad de Panacredit, donde el ROE se ubicó en 18.2% (diciembre 2021: 15%), debido al alza de la utilidad neta proporcionalmente mayor (+52.4%) al aumento del patrimonio (+25%). Mientras que el indicador de rentabilidad sobre los activos (ROA) se ubicó en 2.4% (diciembre 2021: 1.9%), debido al aumento de los activos (+20.3%) y el alza de la utilidad neta.

Factores Clave

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Diversificación en su portafolio, manteniendo una adecuada gestión del riesgo de crédito.
- Crecimiento constante en los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad a mediano plazo.
- Disminución significativa en sus niveles de morosidad.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Decremento significativo en la calidad de la cartera.
- Desmejora constante de la liquidez y solvencia.

Metodología Utilizada

Metodología de clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-SV-MET-P-012, noviembre 2021), normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador y Metodología de calificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas en el extranjero (El Salvador) (PCR-SV-MET-P-110)

Limitaciones potenciales para la clasificación

- Limitaciones encontradas: No se encontró ninguna limitación a la información analizada para la realización del presente informe.

Hechos de Importancia del Emisor

- A la fecha de análisis no se cuenta con hechos de importancia que destacar.

Aplicación de metodología de calificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas en el extranjero.

De acuerdo con la Metodología de PCR para clasificación de riesgo de instrumentos financieros de personas jurídicas constituidas fuera de El Salvador, en el análisis del riesgo soberano para la presente Emisión se pretende evaluar la capacidad de pago de los países involucrados en el instrumento (país del emisor: Panamá; país de la Emisión: El Salvador) para diversificar las fuentes de fondeo tanto locales como extranjeras.

En ese sentido, según los últimos datos disponibles en el Índice de Competitividad Global realizado por el Foro Económico Mundial del 2020, se observó que Panamá se ubicó en la posición 66 en el ranking, donde al ser evaluado por el tipo de infraestructura con la que cuenta, se situó en la posición 69 de un total de 141 países evaluados. Asimismo, se logró identificar que en cuanto a los indicadores que miden la Estabilidad Política de Panamá, estos alcanzaron una puntuación de 55.1 de 100 puntos posibles, así como para el eje de la Calidad Reguladora donde alcanzó 58.6 puntos de 100 posibles.

Por su parte, El Salvador se ubicó en la posición 103 del Índice de Competitividad Global, donde al ser evaluado por el tipo de infraestructura con la que cuenta, el país se situó en la posición 90 de los 141 países evaluados. Además, se logró identificar que en cuanto a los indicadores que miden la estabilidad política de El Salvador, estos alcanzaron una puntuación de 40.6 de 100, y en el eje que midió de la Calidad Reguladora alcanzó 40.4 puntos de 100 posibles.

Respecto al riesgo político de ambos países, se consideraron los diversos indicadores evaluados por el Banco Mundial a través de "The Worldwide Governance Indicators⁴" (WGI por sus siglas en inglés). En ese sentido, Panamá obtuvo un puntaje de 58.6 de los 100 puntos posibles para el indicador de Efectividad total del Gobierno, el cual involucra las percepciones de los agentes económicos acerca de la calidad de los servicios públicos, servicio civil y el grado de independencia de las presiones políticas. Por su parte, El Salvador alcanzó en dicho indicador un puntaje de 39.4/100.

Como último punto de evaluación, la calidad regulatoria donde se mide la capacidad para formular e implementar políticas que promuevan el desarrollo del sector privado, Panamá alcanzó un puntaje de 58.6/100, por encima de lo alcanzado por El Salvador (40.4/100). De igual manera, al verificar las percepciones acerca de la confianza que los agentes tienen acerca de la calidad de la ejecución de los derechos de propiedad, la policía y los tribunales, Panamá muestra un puntaje de 44.7 de 100 posibles, mientras que El Salvador obtuvo una puntuación de 21.6/100.

COMPARATIVO DE RIESGOS SOBERANOS

INDICADOR		PANAMÁ	EL SALVADOR
Moneda en circulación		Balboa (B) = dólares de los Estados Unidos (US\$)	Dólares de los Estados Unidos (US\$)
Riesgo Soberano ¹		BBB- con perspectiva "Estable"	CCC con perspectiva "Negativa"
Tasa de crecimiento ²		3.7% (2018), 3.3% (2019), -17.7% (2020), 15.8% (2021), 10.8% (2022)	2.4% (2018), 2.5% (2019), -7.9% (2020), 11.2% (2021), 2.6% (2022)
Déficit respecto al PIB ³		Deuda pública total: 62.3%. Saldo de la cuenta corriente: -4.1%	Deuda pública total: 79.7%. Saldo de la cuenta corriente: 2.7%.
INDICADORES	Riesgo de Nacionalización y expropiación ⁴	ESTABILIDAD POLÍTICA Y SEGURIDAD ⁵	
		55.2/100	40.6/100
		EFECTIVIDAD DEL GOBIERNO ⁶	
		58.6/100	39.4/100
		ESTADO DE DERECHO ⁷	
		44.7/100	21.6/100
	CALIDAD REGULATORIA ⁸		
		58.6/100	40.4/100
	Competitividad ⁹	ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD GLOBAL	
		Score 62/100 Ranking mundial 66/141	Score 53/100 Ranking mundial 103/141
		PILAR DE INFRAESTRUCTURA	
		Score 69/100 Ranking mundial 59/141	Score 61/100 Ranking mundial 90/141
		PILAR CAPACIDAD DE INNOVACIÓN	
		Score 37/100 Ranking mundial 75/141	Score 28/100 Ranking mundial 121/141
	Facilidades para hacer negocios	DOING BUSINESS ¹⁰	
Score: 66.6/100 Ranking 86/190		Score: 65.3/100 Ranking 91/190	
EJE: ACCESO A CRÉDITO			
Score: 80/100 Ranking 25/190		Score: 80/100 Ranking 25/190	
EJE: PROTECCIÓN DE INVERSIONISTAS MINORITAS			
	Score: 56/100 Ranking 88/190	Score: 36/100 Ranking 140/190	
Falta de integración con cadena de valor y ambiente de negocio	ÍNDICE DE DESEMPEÑO LOGÍSTICO ¹¹		
	3.1/5	2.7/5	

Fuente: Foro Económico Mundial, Banco Mundial, Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano / Elaborado: PCR

Panorama Internacional

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

¹ Clasificación otorgada por PCR en diciembre de 2022 con cifras a junio del mismo año.

² Banco Mundial: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

³ Informe de Riesgo País a diciembre 2021 de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

⁴ Indicadores tomados de "The Worldwide Governance Indicators (WGI)" del Banco Mundial al cierre del 2021.

⁵ Indicador que mide la estabilidad política y la ausencia de violencia / terrorismo mide las percepciones de la probabilidad de inestabilidad política y / o violencia por motivos políticos, incluido el terrorismo, donde 0 es el más bajo y 100 el más alto. WGI, 2021, www.govindicators.org

⁶ Indicador que refleja las percepciones de la calidad de los servicios públicos, la calidad del servicio civil y el grado de independencia de las presiones políticas, la calidad de la formulación e implementación de políticas, y la credibilidad del compromiso del gobierno con dichas políticas, donde 0 es el más bajo y 100 el más alto. WGI, 2021, www.govindicators.org

⁷ Indicador que refleja las percepciones de hasta qué punto los agentes confían y acatan las reglas de la sociedad, y en particular la calidad de la ejecución del contrato, los derechos de propiedad, la policía y los tribunales, así como la probabilidad de delincuencia y violencia, donde 0 es el más bajo y 100 el más alto. WGI, 2021, www.govindicators.org.

⁸ Indicador que refleja las percepciones de la capacidad del gobierno para formular e implementar políticas y regulaciones sólidas que permitan y promuevan el desarrollo del sector privado, donde 0 es el más bajo y 100 el más alto. WGI, 2021, www.govindicators.org.

⁹ Índices de competitividad Global elaborados por el Foro Económico Mundial a diciembre 2019. Los puntajes están en una escala de 0 a 100, donde 100 representa la situación óptima. <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2019>

¹⁰ The World Bank: donde 100 es el valor mejor evaluado y 0 el más bajo, actualización a 2020

¹¹ Mide el rendimiento a lo largo de la cadena de suministro logístico dentro de un país y ofrece dos perspectivas diferentes: internacional y nacional. Donde el 5 mayor facilidad y 1 menos facilidad, www.worldbank.org

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

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

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

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

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

Análisis del Emisor

Reseña

Corporación de Finanzas del País, S.A. cuenta con licencia para operar como empresa financiera, la cual fue 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. De esta manera, la financiera cuenta con la licencia comercial Tipo A expedida por la Dirección de Comercio Interior del esta misma institución. 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 del 15 de enero de 2007 de la Notaría 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, representando un mayor aporte en los préstamos personales por descuento directo y con garantía hipotecaria; leasing, préstamos de vehículos y financiamiento comercial, principalmente a pequeñas y medianas empresas, y operaciones de factoraje 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 programas de Valores Comerciales Negociables (VCN's), Bonos Corporativos, Bonos Subordinados y Acciones Preferidas; y a partir de 2015,

este es regulado por la Superintendencia de Bancos de Panamá respecto al control y prevención del blanqueo de capitales y sus derivados.

Las oficinas principales de Panacredit están ubicadas en calle 50, Edificio Panacredit, apartado postal 0832-2745 Suite 1021 WTC. Por su parte, la financiera cuenta con una Casa Matriz y 17 sucursales estratégicamente ubicadas en Calle 50, Avenida Perú, Los Andes, Terminal de Albrook, La Doña, Los Andes, Los Pueblos, Villa Zaita, Chorrera, Penonomé, Santiago, Chitré, David, Promociones independientes Mar del Sojo, Sucursal Virtual y el Panamóvil.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, se consideró que Panacredit realiza distintas prácticas respecto a su Gobierno Corporativo¹². 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, representado por la autorización de 1,000,000 de acciones comunes sin valor nominal para cada clase (Clase A y B), de las cuales cuentan con un total de acciones emitidas y en circulación de 346,751 y 83,565, respectivamente.

Los órganos de gobernanza de Panacredit incluyen a la Junta Directiva con su respectivo reglamento y la Gerencia. La Junta Directiva es el órgano supremo de la sociedad, la cual es comprendida de las atribuciones definidas en el código de Buen Gobierno Corporativo. La administración de la empresa está a cargo del presidente ejecutivo. La financiera se ha empeñado en robustecer los aspectos relacionados a las prácticas referentes al gobierno corporativo con el fin de cumplir los lineamientos y políticas establecidas, por lo que ha creado una diversidad de comités para atender la variabilidad de necesidades del negocio. La Junta Directiva está conformada por ocho miembros, siendo dos de ellos directores independientes y uno independiente suplente, respecto a la posibilidad de ser o no ser accionistas. De esta manera, el directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo:

- Comité de Créditos (frecuencia mensual o por requerimiento).
- Comité de Activos y Pasivos (ALCO) e Inversiones (trimestral).
- Comité de Riesgo Directivo (por requerimiento).
- Comité de Riesgo y Cobros Consumo (mensual).
- Comité de Riesgo y Cobros Factoring (mensual).
- Comité de Auditoría y Cumplimiento (trimestral).
-

JUNTA DIRECTIVA	
Guido J. Martinelli E.	Presidente
Ramón Martínez - Acha	Vicepresidente
Bolívar Márquez	Tesorero
Tito E. Dutari	Secretario
Gabriel de Obarrio	Director Independiente
José Mann	Director Independiente
Louis Ducruet	Director Independiente

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

PLANA GERENCIAL DICIEMBRE 2022

NOMBRE	CARGO	NOMBRE	CARGO
Guido J. Martinelli E.	Presidente Ejecutivo	Liliveth Castroverde	Vicepresidente Asistente de Recuperación de Activos
Argelis Pinzón	Vicepresidente de Finanzas y Planificación	Omar Segura	Vicepresidente Asistente de Tecnología
Guido J. Martinelli M.	Vicepresidente de Desarrollo de Gestión Corporativa	Patricia Quirós de Loreto	Vicepresidente Asistente de Mercadeo
Mariluz de la Guardia	Vicepresidente de Administración e Inversiones	Juvenal Vargas	Vicepresidente Asistente de Proyectos Especiales
Javier Jiménez	Vicepresidente de Crédito Comercial	Taimara Sánchez	Vicepresidente Asistente de Crédito Consumo
Carmen Domínguez	Vicepresidente Asistente de Contabilidad	Carolina Almengor	Vicepresidente Asistente de Recursos Humanos
Agustín Calderón	Vicepresidente Asistente de Ventas y Distribución	Allan Blackman	Gerente Senior de Cumplimiento y Legal
Melissa Aparicio	Vicepresidente Asistente Operaciones	Rita Mitre	Gerente Senior de Legal
Enero Avilés	Vicepresidente Asistente de Proyectos Regionales	Katherine Aguilar	Gerente de Tesorería e Inversiones
Jaime Bermúdez	Vicepresidente Asistente de Riesgo y Cumplimiento		

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

¹² La información se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en agosto 2023.

La financiera cuenta con un manual de Gobierno Corporativo formalmente aprobado, el cual contiene una sección específicamente centrada en la prevención del incurrir en algún tipo de conflicto de interés. Esta elabora sus estados financieros de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB (Junta de Normas Internacionales de Contabilidad), siendo estos auditados por Grant Thornton, una compañía auditora de reconocido prestigio. Por su parte, se realizó la verificación de que Panacredit 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. Asimismo, se verificó que los estados financieros auditados no presentaron salvedades por parte del auditor externo, en la fecha de análisis. Finalmente, es importante destacar que la financiera elabora un informe anual de gobierno corporativo, el cual se difunde con naturaleza pública.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, se considera que Panacredit realiza prácticas respecto a su Responsabilidad Social Empresarial¹³. La empresa ha trabajado con sus grupos de interés y realiza acciones orientadas a la promoción del mejoramiento social, económico y ambiental de la República de Panamá. En dicho sentido, la financiera 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 estas. De esta forma, Panacredit tiene la capacidad de concentrar mensualmente sus actividades destacando la participación de sus colaboradores.

De esta manera, 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 consideración les ha permitido concentrar sus actividades y tener un impacto significativo dentro de la comunidad. Por se parte, 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 toallas de papel y bolsas), periódicos y guías telefónicas.

Estrategias y Operaciones

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 la financiera destacan las operaciones de préstamos personales, principalmente a empleados del gobierno (amparados bajo las respectivas y especiales leyes), siendo estos los más estables de la plantilla estatal; asimismo, esta otorga préstamos personales con garantía hipotecaria, *factoring* o descuento de facturas, *leasing* o arrendamiento financiero, préstamos de vehículos y financiamiento comercial, fundamentalmente a pequeñas y medianas empresas.

Productos

- **Préstamos personales:** Otorgamiento de préstamos personales a jubilados, funcionarios públicos (principalmente respectivo a leyes especiales; tales como de carácter policial, medico, educacional, entre otros) y empleados de empresas privadas, a través de un descuento directo de salario. Dichos créditos son debidamente evaluados tomando en cuenta las políticas de crédito de la financiera, las cuales se mantienen atractivas y competitivas en cuanto al mercado panameño.
- **Préstamos con garantía hipotecaria:** Préstamos para cualquier propósito, ya sea de consumo, para mejoras al hogar, inversiones en un negocio, o bien para la consolidación de deudas. Dichos 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 tienen la capacidad de variar en plazo dependiendo de la finalidad y la garantía a otorgar. El bien es valuado por un avalador autorizado por la financiera, quien especificará el valor del bien inmueble, incluyendo el valor de “venta rápida” del activo a hipotecarse.
- **Leasing (arrendamiento financiero):** 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. Dicho otorgamiento de *leasing* es considerado para autos nuevos y de segunda, para la adquisición de autos comerciales, equipo pesado y maquinaria industrial, principalmente.
- **Préstamos de vehículos:** Financiamientos disponibles para la adquisición de autos, principalmente particulares, asalariados, independientes y jubilados.
- **Préstamos comerciales:** Variedad de soluciones de financiamiento para la satisfacción de las necesidades en el corto y mediano plazo. Líneas de crédito rotativas con las condiciones favorables para la empresa y con las que esta podrá realizar diversos tipos de operaciones, tales como créditos para capital de trabajo, pago a proveedores, financiamiento contra activos circulantes, entre otros. Además, los préstamos específicos se enfocan hacia el financiamiento de inversiones de capital para su empresa.

¹³ La información se obtuvo por medio de nuestra encuesta ESG actualizada en agosto 2023.

- **Factoring (descuento de facturas o factoraje):** Financiamiento de las facturas por cobrar de clientes a empresas públicas y privadas que son fuentes seguras de pago. Al hacer dicho tipo de créditos, 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 *factoring* son aprobadas a través del Comité de Crédito. Además, ofrece los instrumentos para el financiamiento de órdenes de compra o contratos con el gobierno central, instituciones autónomas y empresas comerciales de primer nivel. El objetivo de dicho tipo de financiamiento es realizar por adelantado el pago a los proveedores para que el cliente tenga la capacidad de iniciar el proyecto o bien cumpla con su requerida entrega, a su vez, que cede legalmente el pago de la orden de compra o contrato como fuente de repago a la financiera.

Estrategias corporativas

Respecto a los pasivos, las financieras no cuentan con la posibilidad de realizar captación de fondos provenientes del público. Debido a ello, los clientes representan a los tenedores de los Valores Comerciales Negociables, los Bonos Corporativos y las líneas de créditos bancarias. Panacredit mantiene relación con prestigiosos bancos de la localidad y una base accionaria de sólido prestigio en la plaza panameña, hechos que le permiten operar con menor dificultad respecto a la competitividad financiera. De esta manera, para diciembre de 2022, la financiera cuenta con la autorización por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores para la realización de una variedad de emisiones estructuradas de la siguiente manera:

Tipo de Papel	Resolución	Casa de Valores	Monto Aprobado	Emitido al 31/12/2022	Disponible
Bonos Subordinados	CNV 114-11 de 14 de abril de 2011	MMG	7,500,000	5,500,000	2,000,000
VCN's	SMV 13-12 de 23 de enero de 2012	Prival	10,000,000	4,975,000	5,025,000
Bonos Corporativos	SMV 157-13 del 26 de abril de 2013	Prival	20,000,000	14,622,000	5,378,000
Acciones Preferidas	SMV No. 13-15 de 12 de enero de 2015	MMG	10,000,000	10,000,000	0
VCN's	SMV No. 21-16 de 19 de enero de 2016	MMG	30,000,000	0	30,000,000
Bonos Corporativos	SMV No. 20-16 de 19 de enero de 2016	MMG	50,000,000	46,911,000	3,089,000
Bonos Corporativos	SMV No. 387-19 de 27 de sept de 2019	MMG	100,000,000	94,178,200	5,821,800
VCN's	SMV No. 47-21 de 4 de febrero de 2021	MMG	50,000,000	22,373,000	27,627,000
Acciones Preferidas	SMV No. 28-22 de 26 de enero de 2022	MMG	10,000,000	2,732,000	7,268,000
Bonos Corporativos	SMV No. 119-22 de 4 de abril de 2022	Prival	150,000,000	23,393,000	126,607,000
Totales			437,500,000	224,684,200	212,815,800

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Posición competitiva

La actividad principal por la cual Panacredit está centralizada hace referencia a los préstamos personales (créditos al consumo), incluyendo entre sus productos, los préstamos con garantía hipotecaria, autos, *leasing*, financiamiento comercial y *factoring*. El sector de las financieras es altamente competitivo y comprende como mercado objetivo común a los empleados del sector público y privado, jubilados, pequeñas y medianas empresas; siendo un mercado abordado de la misma manera por la banca local, la cual genera niveles de competencia significativamente elevados. En el mercado panameño, al cierre de diciembre de 2022, operaban más de 180 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

Administración de Riesgos

Riesgo crediticio

El riesgo de crédito se define como la posibilidad de pérdida, debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por una contraparte, entendida esta última como un prestatario o un emisor de deuda. En ese sentido, Panacredit realiza la estructuración del riesgo crediticio en niveles apropiados 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 de la financiera. A diciembre 2022, se mantiene un seguimiento constante al comportamiento del portafolio de cartera informado a los responsables en los diferentes comités y manteniendo una comunicación continua con las áreas de negocios, consumo, operaciones y cobros.

Se ha reforzado el proceso de aprobación y se lleva a cabo dentro de los diferentes niveles de la entidad, considerando los límites de aprobación para cada nivel y dentro de las políticas de créditos vigentes. Se ha comenzado progresivamente a colocar préstamos personales y ha continuado con las operaciones de *factoring* por montos considerados manejables y prudentes. El monitoreo del riesgo crediticio ha sido fundamental para preservar la estabilidad de la cartera de créditos. De esta manera, la Gerencia de Riesgo y Control, en conjunto con el Departamento de Cobros, el cual lleva a cabo un previo análisis de la evolución mensual de la cartera de créditos, permiten medir el riesgo de crédito a través del proceso de desplazamiento de la cartera en los diferentes rangos de días mora.

Cartera de Préstamos

A la fecha de análisis, la cartera de créditos bruta de Panacredit registró un total de B/.317.3 millones, representando un crecimiento del 19.9% (+B/.52.5 millones) respecto a diciembre 2021. Dicho aumento es generado por el crecimiento de los préstamos personales (+B./58.5 millones; 25.5%), principalmente por el mayor otorgamiento de préstamos en el sector privado y gobierno. Lo anterior se contrarresta con la reducción de los préstamos comerciales que pasaron de B/.6.2 millones en 2021 a B/.2.8 millones en la fecha de análisis. Es importante mencionar que, el crecimiento de la cartera de Panacredit fue mayor al reportado por el sistema bancario nacional panameño (6.3%)

EVOLUCIÓN DE CARTERA BRUTA POR SECTOR DICIEMBRE 2022 (MILLONES B. y %)

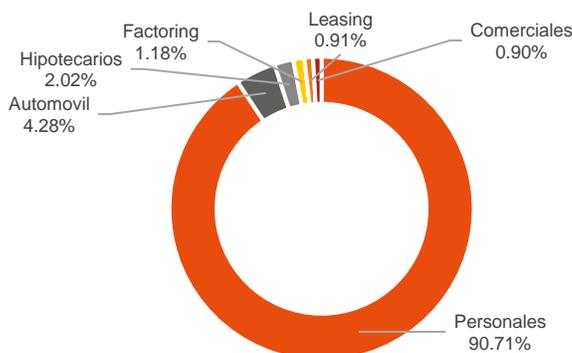
SECTOR	dic-21	dic-22	Var B.	Var %
Préstamos Personales – Cartera bruta	229.32	287.84	58.52	25.52%
Préstamos Hipotecarios	6.96	6.42	0.54	-7.82%
Leasing	4.72	2.89	1.83	-38.81%
Préstamo Comerciales	6.24	2.86	3.38	-54.16%
Préstamo de Auto	12.11	13.58	1.46	12.05%
Factoring	4.80	3.75	1.05	-21.90%
Prestamos VIP	0.60	-	0.60	-100.00%
Total	264.76	317.33	52.57	19.9%

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Al analizar la cartera por segmento, el 90.7% de la cartera total está representada por los créditos personales (sector privado, sector gobierno y jubilados) mostrando un crecimiento en la participación de 4.1 p.p. respecto a 2021 (86.6%), los préstamos de Autos representaron el 4.3%, los créditos hipotecarios significaron el 2%. El resto fue distribuido en préstamos de tipo factoraje, comerciales y Leasing.

Para la fecha de análisis, los 50 mayores deudores concentran el 1.9% de su cartera bruta (B/. 6.1 millones), presentando un aumento interanual en dicha constitución (+B/. 582.5 miles), esta baja concentración es producto de la significativa diversificación de los préstamos en modalidad personal y la extensa cartera de clientes.

COMPOSICIÓN DE CARTERA BRUTA POR SECTOR (%)



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Calidad de la Cartera

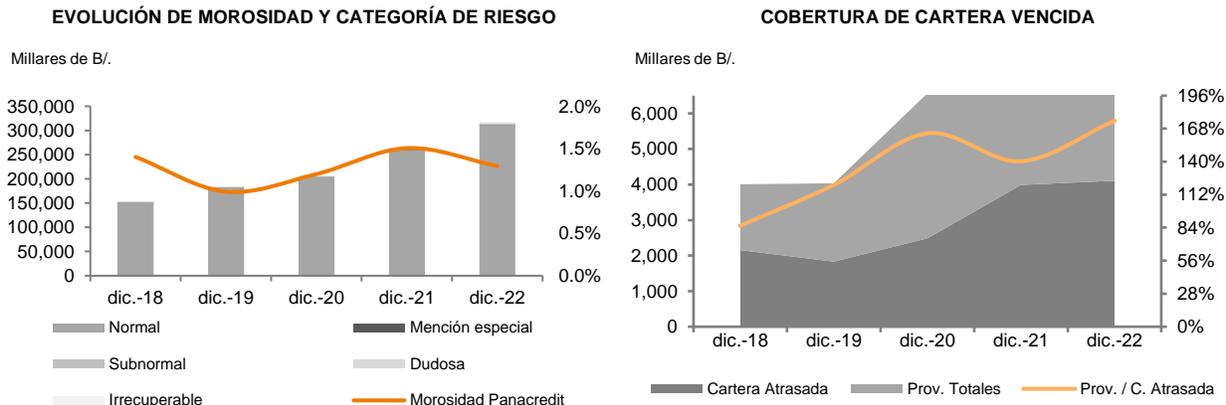
Al cierre de ejercicio, el índice de morosidad¹⁴ registró un valor de 1.3%, lo que representa una disminución de -0.03 puntos porcentuales en comparación con diciembre 2021 (1.6%). Esta reducción obedece al notable incremento en el saldo total de la cartera bruta, a pesar del aumento evidenciado en la cartera vencida durante el mismo período, además, es importante destacar que el nivel de morosidad presentado por Panacredit se mantiene muy por debajo del presentado por el sector, el cual cerró en 3.1%.

En línea con lo anterior, y en concordancia con su *Política de Provisión para Cuentas con Deterioro de la Cartera de Crédito* en la cual establece los lineamientos de provisión para cuentas con deterioro de la cartera de productos y basado en los parámetros establecidos en la NIIF 9, Panacredit ha constituido un total de B/.7.2 millones de reservas para posibles préstamos incobrables, mostrando un crecimiento del 28.2% respecto al periodo previo (diciembre 2021: B/.5.6 millones). Esto permite a la entidad mantener una cobertura de 174.7% (diciembre 2021: 140.3%) sobre su cartera vencida. Es importante destacar que este nivel de cobertura es superior al reportado por el sector financiero panameño (111%).

Panacredit es regulada por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), la cual se aplica para la gestión de riesgos. Asimismo, utiliza modelos de práctica apropiados y estándares similares al Acuerdo 4-2013 de los

¹⁴ Cartera con mora mayor a 90 días / Total de la cartera bruta

bancos panameños, en materia de clasificación de categoría de riesgos para préstamos morosos y vencidos. Asimismo, en cuanto a la composición de la cartera por categoría de riesgos, el 97.92% está representado por los préstamos de naturaleza normal (diciembre 2021: 98%), el 0.56% corresponde a mención especial (diciembre 2021: 0.7%), el 0.56% a irrecuperable (diciembre 2021: 0.4%), el 0.55% a dudosa (diciembre 2021: 0.4%) y el restante 0.41% a subnormal (diciembre 2021: 0.5%).



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

PCR considera que, el enfoque de la institución en su nicho y perfil de negocio, aunado las mejoras continuas en sus procesos y fortalecimientos de sus plataformas tecnológicas, han permitido un crecimiento sostenido en su cartera de créditos, que a la fecha totalizó los B./ 317.3 millones, con un aumento del 19.9% respecto al periodo anterior, sin comprometer la calidad crediticia, ni aumentar el riesgo de esta. A su vez, dado que el 80% de sus préstamos están otorgados vía descuentos directos y la buena estrategia de recuperación de créditos, los niveles de morosidad se han mantenido controlados, situándose en 1.3% (diciembre 2021: 1.6%) y por debajo del sector bancario panameño (3.1%). A pesar de mantener una morosidad controlada, Panacredit adopta políticas prudentes en cuanto a reservas de crédito, realizando provisiones significativas en línea con el crecimiento de la cartera que a la fecha le brindan una cobertura del 174.7% sobre su cartera vencida y superior a la reportada por el sector (111%).

Riesgo de Liquidez

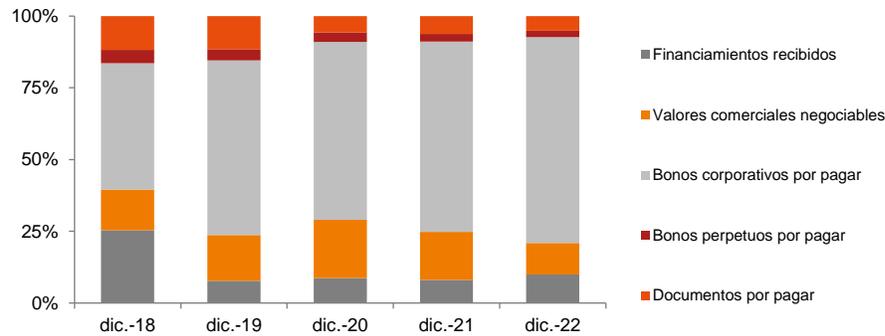
El riesgo de liquidez se entiende como el riesgo de que la compañía vaya a encontrar dificultades para cumplir con sus obligaciones asociadas con sus pasivos financieros que se liquidan mediante la entrega de efectivo y otro activo financiero. Es por lo anterior, que Panacredit cuenta con su Manual de Gestión de Riesgo de Liquidez, el cual establece lineamientos, criterios y parámetros mínimos y generales que la entidad observa para su gestión. Además, cuenta con el Comité de Activos y Pasivos (ALCO) el cual administra el riesgo de liquidez.

El enfoque de la Compañía para administrar la liquidez es asegurar, en la medida de lo posible, que siempre tendrá suficiente liquidez para hacer frente a sus pasivos cuando vencen, tanto en condiciones normales como de estrés, sin incurrir en pérdidas inaceptables o sin riesgo de dañar la reputación de la Compañía. Los elementos clave de la estrategia de liquidez de la Compañía son los siguientes:

- Poseer una cartera de activos de alta liquidez y diversificada.
- Seguimiento a los descalces de plazos entre activos y pasivos al Gap de liquidez o calce financiero. En este análisis se realizan escenarios de "stress" basados en las dificultades que pudieran ocasionar una falta de liquidez.

En ese sentido, al evaluar los pasivos de la institución, al cierre de diciembre 2022 totalizaron B/. 256 millones, mostrando un crecimiento del 19.6% (+B/. 41.8 millones) respecto al periodo previo, debido a un incremento significativo en la emisión de Bonos Corporativos de B/. 40.5 millones (+29.4%), situándose en B/. 178.3 millones. Por otro lado, el total de la emisión en circulación de los Valores Comerciales Negociables presentó una baja de B/. 7.6 millones (-21.9%), ubicándose en B/. 27.3 millones (diciembre 2021: B/. 34.9 millones). De esta manera, las fuentes de fondeo fueron estructuradas, en su mayoría, con los Bonos Corporativos con el 69.7%, seguido por Valores Comerciales Negociables con el 10.7%, financiamientos recibidos con el 9.7%, documentos por pagar con el 4.9% y Bonos Perpetuos con el 2.2%.

COMPOSICIÓN DEL FONDEO HISTÓRICO (%)



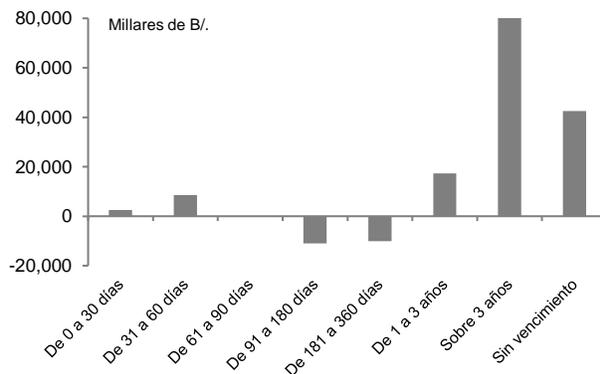
Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Por su parte, al analizar los activos más líquidos de la compañía, que incluyen las Disponibilidades e Inversiones Financieras, estos representaron el 29.3% del total de activos, mejorando su posición respecto al periodo previo (27.5%) y el promedio histórico (26.6%). El crecimiento anterior es originado principalmente por las Inversiones en valores medidas a corto amortizado (Bonos Corporativos y emisiones de deuda) que totalizaron B/. 15.0 millones mostrando un incremento de 2.13 veces (+B/. 10.3 millones), seguido de las disponibilidades que crecieron en B/. 8.5 millones (+16.6%) respecto al periodo anterior. Como consecuencia, el índice de liquidez inmediata¹⁵ de la financiera se ubicó en 34.8%, mostrando un aumento respecto a lo registrado en la misma fecha del año anterior (diciembre 2021: 32.5%), debido al importante crecimiento de los activos líquidos.

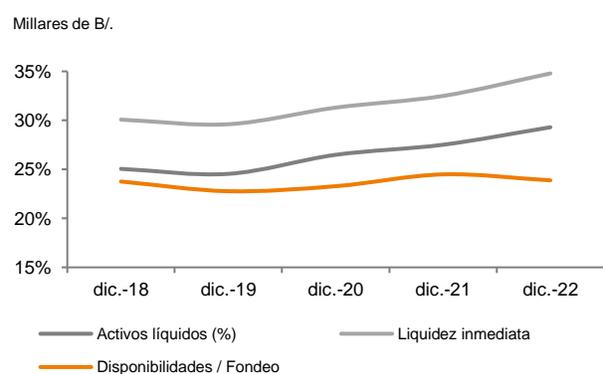
El análisis de la estructura de vencimientos por plazos de activos y pasivos financieros de Panacredit se basa en las brechas de liquidez del negocio (considerando las posiciones y saldos fuera de balance). La financiera presenta un calce positivo en la primera y segunda brecha (de 0 días hasta 30 días y 31 a 60 días), luego en la tercera, cuarta y quinta brecha (de 61 días a 90 días, de 91 a 180 días y 181 a 360 días) muestra descalces negativos; finalmente, evidencia calces positivos en la sexta y séptima brecha, haciendo referencia a los plazos de 1-3 años en adelante y sobre 3 años (incluyendo sin vencimiento).

De esta manera, los calces negativos consisten en el exceso de los pasivos financieros al plazo de 61 días a 360 días desde la fecha de análisis, compuestos específicamente por los Bonos Corporativos, valores comerciales negociables y documentos por pagar a la fecha. Sin embargo, es producto de la alta liquidez en depósitos, que las brechas negativas se compensan cerrando en el acumulado con un saldo positivo. Asimismo, en el plazo de 3 años en adelante se encuentran los períodos respectivos de mayor proporción, en términos de liquidez, respecto a los vencimientos de las obligaciones financieras de Panacredit. Estos activos financieros son constituidos significativamente por los préstamos por cobrar, obedeciendo directamente a los plazos regidos bajo el principal giro de negocio de la empresa, siendo este, el otorgamiento de créditos personales dirigidos a una diversidad de sectores económicos (públicos o privados). Panacredit se encuentra en una posición favorable de liquidez para hacer frente a escenarios de estrés e incertidumbre por los primeros 90 días, producto de un adecuado fortalecimiento de los fondos disponibles y las inversiones de corto plazo de la institución, lo cual permite a la entidad cubrir sus compromisos a más corto plazo con sus activos más líquidos.

BRECHAS DE LIQUIDEZ



INDICADORES DE LIQUIDEZ



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

¹⁵ Fondos Disponible + Inversiones / Pasivos costeables

Asimismo, Panacredit mantiene un Comité de Contingencia de Liquidez para analizar la posibilidad de existencia de un riesgo de continuidad del negocio, con el fin de accionar las medidas apropiadas para asegurar persistencia 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 respectivo y se elabora una lista de las fuentes de fondeo para llevar el adecuado seguimiento de estos con las partes relacionadas.

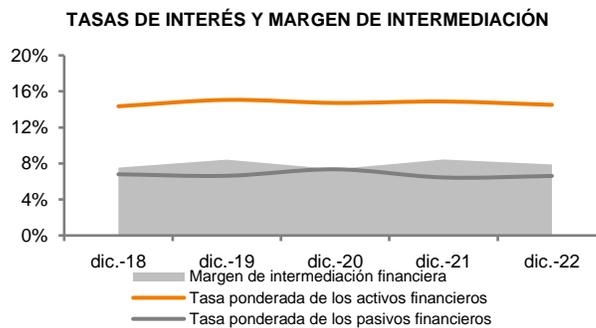
Basado en lo anterior, la calificadora considera que Panacredit posee un enfoque proactivo y bien estructurado para gestionar el riesgo de liquidez, diseñando manuales y políticas que le permiten brindar un seguimiento constante y adecuado para la gestión del riesgo, que le ha permitido mantener adecuados niveles de liquidez, permitiendo que su liquidez inmediata se ubicara en 34.8%, mayor a su promedio histórico (32%). Además, se considera la posición favorable de las brechas liquidez y la gestión y mecanismos para hacer frente a escenarios de estrés e incertidumbre.

Riesgo de Mercado

La exposición de Panacredit al riesgo de mercado hace referencia a la posibilidad de que el valor razonable de los flujos de caja futuros de sus instrumentos financieros fluctúe, producto de una volatilidad de cambios en los precios o tasas del mercado. Dichos riesgos surgen por la manutención de posiciones abiertas en tasas de interés, márgenes de crédito, tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones.

Riesgo de tasas de interés

Las tasas de interés de la financiera son monitoreadas a través de las variaciones en los precios de los activos y pasivos financieros, que modifican su valor de mercado ante cambios en la tasa de interés. Dichos cambios son utilizados para determinar las posiciones netas a 3 meses, 6 meses y 1 año, y aquellas que no son sensibles a dichos cambios. Las tasas activas y pasivas ponderadas se posicionan en 14.5% y 6.6%, respectivamente. De esta manera, el spread financiero a la fecha de análisis es de 7.9%, según las tasas de interés ponderadas que generan la cartera y los pasivos financieros, donde se observa una estabilidad relativa e interanual, lo cual ha repercutido en el buen desempeño financiero de Panacredit.



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

La financiera cuenta con una política de dividendos cuyo principal objetivo es la vinculación de la remuneración del accionista con los resultados de la empresa. La Junta Directiva, de acuerdo con su política, es el órgano que decide sobre la distribución de los dividendos y tiene la capacidad de proponer otras modalidades de remuneración al accionista, incluyendo sistemas de retribución flexible y programas de recompra de acciones para su amortización. En tanto no concurren 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.

Al cierre de diciembre 2022, el patrimonio de la financiera totalizó en B/. 39.3 millones, mostrando un crecimiento del 25% (+B/. 7.9 millones) respecto al periodo previo (diciembre 2021: B/. 31.5 millones), originado por el aumento de las utilidades no distribuidas (+B. 4.3 millones; 30%) y el incremento de las acciones preferentes que totalizaron B/. 12.7 millones (diciembre 2021: B/. 10 millones) con un valor de B./ 1.00 cada una.

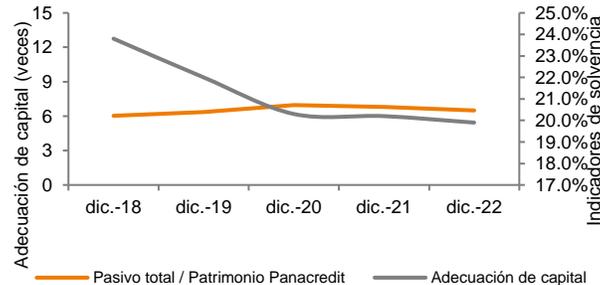
En orden a lo anterior, el indicador de adecuación de capital se ubicó en 19.9%, mostrando un leve decremento respecto a la misma fecha del periodo anterior (diciembre 2021: 20.2%), y a su vez, situándose expresamente por encima del exigido por la Superintendencia de Bancos de Panamá (8%), haciendo referencia al compromiso regulatorio por el cual la financiera se limita y basa sus lineamientos.

Para la fecha de análisis, el capital regulatorio y los activos utilizados para el cálculo de la adecuación de capital presentaron un incremento de (+20.8%) y (+22.9%), respectivamente. De esta manera, el aumento proporcionalmente mayor en los activos ponderados por riesgo incidió en una leve contracción en el índice de adecuación de capital. Por su parte, al evaluar el endeudamiento patrimonial, este se ubicó en 6.5 veces, levemente menor al presentado en 2021 (6.8 veces); esta variación se atribuye al crecimiento más pronunciado en términos porcentuales del patrimonio (+25%)

que de los pasivos (19.6%). Además, el endeudamiento patrimonial se encuentra por debajo del presentado por el sector (10.4 veces).

PCR considera que la evolución positiva en los resultados, estrategias de capitalización de utilidades, y el fortalecimiento del patrimonio le permiten a Panacredit mantener una solvencia robusta para hacer frente a pérdidas inesperadas en su cartera de créditos. Lo anterior se refleja en la solidez de su indicador de adecuación de capital que se ubicó en 19.9%, ampliamente por encima de lo exigido por la Superintendencia de Bancos de Panamá, por otra parte, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 6.5 veces, por debajo de lo reportado por el sector de bancos panameño (10.4 veces).

ADECUACIÓN DE CAPITAL E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (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 los aspectos de optimización, homologación y mejora continua de sus procesos. Es importante mencionar que a la fecha no han tenido eventos de pérdida por riesgo operativo.

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 segundo semestre de 2022, 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). Respecto al Plan de Continuidad de Negocios, este 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 dicho sentido, es importante destacar 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 No. 005-2015 de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

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. De esta manera, todo el personal recibe capacitaciones del Oficial de Cumplimiento, quien realiza monitoreos de las transacciones que se perciben con los clientes, haciendo énfasis en los que presentan un alto riesgo crediticio, personas expuestas políticamente y préstamos cancelados anticipadamente. Para diciembre de 2022, Panacredit cuenta con la política de prevención de fraude y la política de conozca a su colaborador. Estas se encuentran en un proceso constante de revisión y actualización de la matriz de riesgo de prevención, la cual contiene la definición de perfiles de riesgos de los clientes, categorías de riesgos y el nivel de diligencia a cliente por categoría de riesgos, el cual cuenta con una herramienta en Excel que sirve de apoyo para los Ejecutivos de Ventas y Negocios para la debida diligencia.

Riesgo Reputacional

El riesgo reputacional se gestiona a través de las políticas y procedimientos necesarios, que protegerán la reputación de La Entidad mediante el cumplimiento por parte de todos nuestros colaboradores de nuestro Código de Gobierno Corporativo, Código de Ética, así como el ambiente de control interno y la cultura de riesgos.

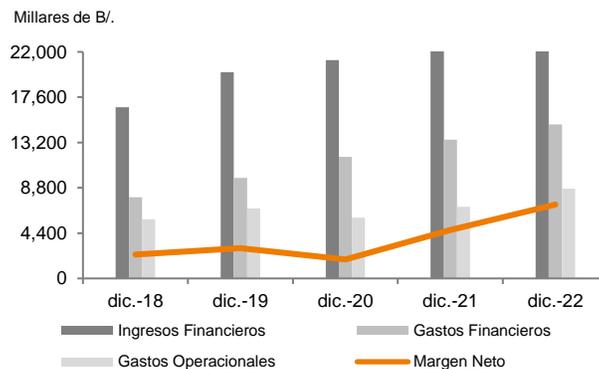
La entidad administra este riesgo a través del cumplimiento de las normas de atención al cliente, desarrollando actividades de capacitación a personal, mejorando los procesos, cumpliendo con los valores éticos, así como la pronta atención a los reclamos y quejas que se pueden presentar resolviendo de forma ágil, oportuna y en atención a la políticas internas y regulaciones establecidas.

Resultados Financieros

Para diciembre de 2022, los ingresos financieros de Panacredit totalizaron B/. 33.3 millones, compuestos principalmente por los intereses sobre préstamos con el 66.1% de participación, seguido de las comisiones ganadas con el 28.1% y por último los ingresos de inversión con el 5.9% de participación en el total de ingresos. En cuanto a su evolución, estos mostraron un crecimiento del 20.9% (+B/. 5.8 millones) respecto a la misma fecha del año anterior (diciembre 2021: B/. 27.6 millones), producto principalmente de un aumento de B/. 3.9 (+22%) en los intereses ganados por préstamos, aunado el incremento en las comisiones ganadas (+B/. 1.5 millones; 19.5%).

Asimismo, debido al incremento en su portafolio, los gastos financieros se ubicaron en B/. 14.9 millones, reflejando un aumento interanual de B/. 1.4 millones (+11.1%) (diciembre 2021: B/. 13.4 millones), a pesar de dicho aumento, el margen financiero bruto se posiciona en B/. 18.4 millones, siendo mayor al registrado al año anterior (diciembre 2021: B/. 14.1 millones). Adicional, las provisiones para posibles préstamos incobrables a la fecha de análisis mostraron un aumento de B/. 235 miles (+6.4%), por su parte, la pérdida en valuación de inversiones totalizó los B/. 490 miles, aumentando interanualmente en B/. 470 miles (+2.5 veces), lo anterior posicionó al margen financiero neto en B/. 13.6 millones (B/. 10 millones).

EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS

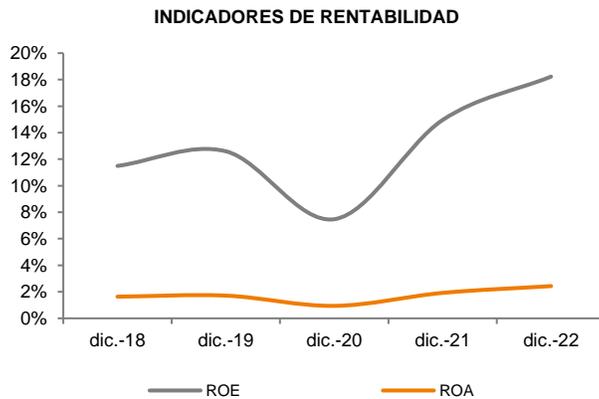


Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Respecto a los gastos operacionales, estos se situaron en B/. 8.7 millones, presentando un incremento de B/. 1.7 millones (+25.4%), producto principalmente de gastos en salarios y otras remuneraciones en B/. 668.5 miles (+24.7%), incremento de otros gastos en B/. 308.3 miles (+2.1%), gastos publicidad y mercadeo en B/. 226.1 miles (+92.6%). Cabe resaltar que en las únicas cuentas que presentaron un decremento interanual fueron las cuentas de Honorarios y Servicios profesionales (-2.8%). Como consecuencia de lo anterior, el margen operacional neto presentó un incremento de B/. 2.9 millones (+64%), incidiendo en el posicionamiento del indicador de eficiencia operativa, el cual se ubicó en 53.2%, mostrando una mejora respecto a diciembre de 2021 donde se situó en 59.8%, lo cual significa un alza en la productividad respecto a los recursos administrativos que la financiera emplea y el esfuerzo operativo que esta genera.

Indicadores de rentabilidad

Por su parte, la utilidad neta registró un total de B/. 7.1 millones, cifra mayor en B/. 2.4 millones (+52.4%) respecto a diciembre de 2021, (B/. 4.7 millones). Dicho incremento fue producto, principalmente, del aumento significativo en los ingresos (+B/. 5.7 millones, +20.9%), a pesar del aumento presentado en los gastos financieros (+B/. 1.4 miles, +11.1%). De esta manera, se presentó un alza en los indicadores de rentabilidad de Panacredit, donde el ROE se ubicó en 18.2% (diciembre 2021: 15%), debido al alza de la utilidad neta proporcionalmente mayor (+52.4%) al aumento del patrimonio (+25%). Mientras que el indicador de rentabilidad sobre los activos (ROA) se ubicó en 2.4% (diciembre 2021: 1.9%), debido al aumento de los activos (+20.3%) y el alza de la utilidad neta.



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Características del Instrumento Clasificado

Emisión de Papel Bursátil – PBPANACRE1

Los valores por emitirse son títulos de deuda, consistentes en obligaciones representadas por papeles bursátiles negociables y, representados por anotaciones electrónicas en cuenta, a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo a cargo del Emisor. El monto máximo de la emisión es de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$20,000,000.00). CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)., podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda esta cantidad.

DETALLE DE LA EMISIÓN

Monto de Emisión	Plazo máximo	Valor Nominal
US\$20,000,000	11 años	US\$100.00

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

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

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Nombre del emisor	: CORPORACIÓN FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)
Denominación	: PBPANACRE1
Clase de Valor	: Papeles Bursátiles, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a colocar por CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)., por medio de un programa de colocaciones sucesivas a diferentes plazos a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. El monto máximo de la emisión es de diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$20,000,000.00). CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)., podrá realizar múltiples colocaciones de diversos plazos, siempre y cuando el monto en circulación en un momento dado no exceda esta cantidad.
Monto máximo de la emisión	: El plazo máximo del programa de emisión es de once años contados a partir de la fecha de la autorización de inscripción de la emisión por parte de la Bolsa de Valores de El Salvador, dentro de este plazo el emisor podrá realizar colocaciones sucesivas de títulos de deuda: i) con un plazo no mayor a 360 días para los valores a descuento. ii) Hasta 3 años para los valores que devengan interés periódico sin exceder el monto máximo autorizado. Ningún tramo podrá tener fecha de vencimiento posterior al plazo de la emisión.
Plazo de la emisión	: En la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en ella.
Negociabilidad	: La presente emisión no cuenta con garantía específica
Garantía de la Emisión	: Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)., para el financiamiento de capital de trabajo y operaciones activas a corto, mediano y largo plazo.
Destino de los recursos	: La emisión del Papel Bursátil representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta estará depositada en los registros electrónicos que lleva la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.), para lo cual será necesario presentar la Escritura Pública de Emisión correspondiente a favor de la depositaria y la certificación del Asiento Registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero a la que se refiere el párrafo final del artículo 35 de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.
Custodia y depósitos	: El capital se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses el capital podrá ser amortizado mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagado al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago.
Forma y lugar de pago	: Capital e intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.). Dicho procedimiento consiste en: 1) CEDEVAL entregará al emisor con anterioridad a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un "Reporte" en el cual detallará la información de la emisión a pagar; 2) El emisor verificará con anterioridad a la fecha de pago el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL de la siguiente forma: un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital, si los

fondos son entregados a CEDEVAL mediante cheque con fondos en firme, y el día establecido para el pago de capital o intereses a más tardar a las 9:00 a.m., si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria hacia la o las cuentas que CEDEVAL indique;

- 3) El emisor queda exonerado de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL;
- 4) Una vez se tiene la verificación del pago por parte del emisor, CEDEVAL procederá a cancelar a cada Participante Directo (Casa de Corredores de Bolsa) la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que ha instruido a CEDEVAL para dicho fin;
- 5) Es el Participante Directo, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista, titular de los valores;
- 6) El último pago de capital e intereses de cada emisión se efectuará al vencimiento del plazo del Papel Bursátil;
- 7) Cuando los pagos vengzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente;
- 8) El capital e intereses se pagarán en dólares de los Estados Unidos de América;
- 9) Los pagos que realizará la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. DE C.V.), se harán de sus oficinas principales ubicadas en la Urbanización Jardines de la Hacienda Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, La Libertad;
- 10) Los pagos que realizarán las Casas de Corredores de Bolsa se harán en sus oficinas.

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / **Elaboración:** PCR

Factores de riesgo de la emisión y emisor

1. Riesgos de la Emisión

Riesgo de Liquidez. Es el riesgo que un inversionista no pueda obtener liquidez financiera mediante la venta del papel bursátil en el mercado secundario local o mediante la realización de operaciones de reporto a nivel local. A pesar de que el riesgo en mercado secundario existe, la experiencia en el mercado demuestra que se trata de valores potencialmente líquidos, por lo que el inversionista puede realizar operaciones de venta o reportos con facilidad.

Riesgo de Mercado. Es el riesgo de posibles pérdidas en que podrían incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios del papel bursátil por variaciones en las tasas de interés del mercado y otras variables exógenas.

Riesgo de Tasa de Interés. Es el riesgo de cambio en las tasas de interés en el mercado para instrumentos de similar plazo y riesgo que puedan ser más competitivas que la tasa fija de la presente emisión de papel bursátil.

Riesgo de incumplimiento de obligaciones. Es el riesgo que el emisor incumpla las obligaciones de hacer y no hacer que respaldan el papel bursátil. En caso de incumplimiento, cada tenedor de papel bursátil tendrá derecho a que pueda exigir la petición de cumplimiento de lo establecido y podrá iniciar las acciones ordinarias o ejecutivas contenidas en el Código Procesal Civil y Mercantil.

2. Riesgos del Emisor

Riesgo de Mercado: El riesgo en las instituciones financieras así como aquellas dedicadas a las finanzas destinadas a las ramas productivas de la actividad empresarial y de consumo, se deriva de cambios imprevistos en las tasas de interés (riesgo de tasas de interés), en los flujos de los pagos de capital e intereses (riesgo de liquidez), y en la capacidad de los deudores de cancelar sus obligaciones de manera puntual (riesgo crediticio).

Riesgo Fiscal: El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco fiscal aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor.

Riesgo por efectos ocasionados por la naturaleza: El Emisor cuenta con planes de contingencia para mitigar eventos fortuitos causados por la naturaleza, sin embargo, existe el riesgo de que eventos mayores como sismos, inundaciones, incendios, entre otros tengan un impacto negativo en las operaciones del Emisor.

Riesgo por ausencia de prestamista de último recurso: No existe en el sistema bancario nacional una entidad gubernamental que actúe como prestamista de último recurso al cual puedan acudir las instituciones bancarias que tengan problemas de liquidez o que requieran asistencia financiera. No obstante, el Sistema Bancario Nacional de manera preventiva y enfocada es conservadora en el manejo de recursos líquidos manteniendo elevados niveles de liquidez.

Proyecciones Financiera PANACREDIT

De acuerdo con el análisis de las proyecciones financieras de la entidad, el emisor muestra adecuados indicadores financieros, de solvencia y cobertura de intereses, considerándose razonables y sin que afecte el desempeño financiero de la entidad.

Por su parte, con la finalidad de evaluar los niveles de cobertura y capacidad de pago del emisor, se han considerado las siguientes variables para realizar el análisis de sensibilidad. En este sentido, dichas variables son clave para el desempeño de la compañía y podrían estar expuestas a los cambios en el mercado:

ESCENARIOS DE SENSIBILIDAD Y RESULTADO PROMEDIO 2023-2025 (%)			
VARIABLES DE SENSIBILIDAD	Base	Moderado	Pesimista
Rendimiento de cartera	13.20%	12.80%	12.50%
Reserva para posibles préstamos incobrables	1.07%	1.27%	1.57%
Costo promedio por fondeo	7.02%	7.65%	7.82%
RESULTADOS PROMEDIO			
Margen Financiero	50.50%	44.73%	42.47%
Margen Financiero Neto de Reservas	38.02%	29.92%	24.27%
Margen Operativo	19.48%	10.93%	4.94%
Margen Neto	18.74%	10.18%	4.17%
ROE	15.19%	8.07%	3.23%
ROA	2.13%	1.13%	0.46%

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

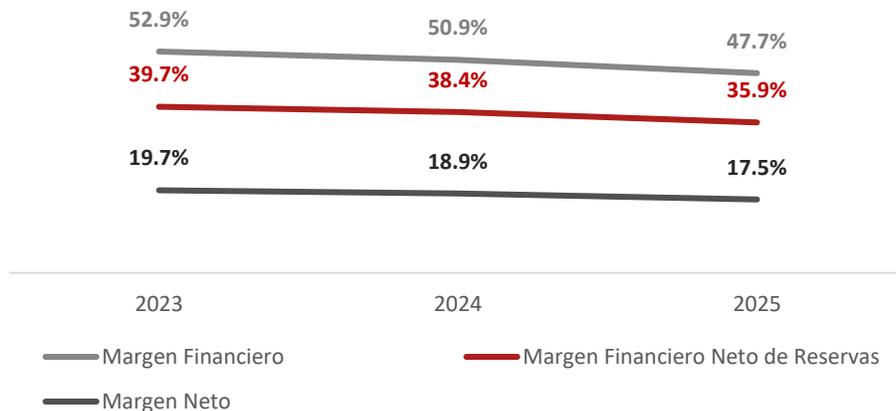
Escenario base

Panacredit sustenta sus ingresos por actividades de intermediación, específicamente por los intereses ganados de su cartera de préstamos. En ese sentido, los ingresos por intereses ganados mostrarán una tasa de crecimiento compuesta del 15%¹⁶ para el período proyectado (2023-2025). Es importante destacar que la entidad estima un crecimiento promedio del 15.8% en su cartera de créditos, además, la tasa de interés promedio estimada sobre la cartera es del 13.2%.

Al analizar los costos financieros, estos presentarán una tasa de crecimiento compuesta de 22.1%, dichos costos estarán representados por los financiamientos recibidos, valores comerciales negociables, bonos corporativos y perpetuos por pagar, de los cuales pagará en conjunto una tasa promedio del 7.02%. Con lo anterior, se espera que el margen financiero se sitúe en 50.5%. Al incluir las reservas para posibles préstamos incobrables, que se espera representen el 1.07% de la cartera bruta total, el margen financiero neto de reservas se posicionaría en 38.02%.

Con base en lo anterior, la utilidad neta proyectada promedio asciende a B/. 8.2 millones, de tal forma que el rendimiento sobre patrimonio ROE promedio sería de 15.19% y rendimiento sobre activos ROA promedio del 2.13%.

ESCENARIO BASE: INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

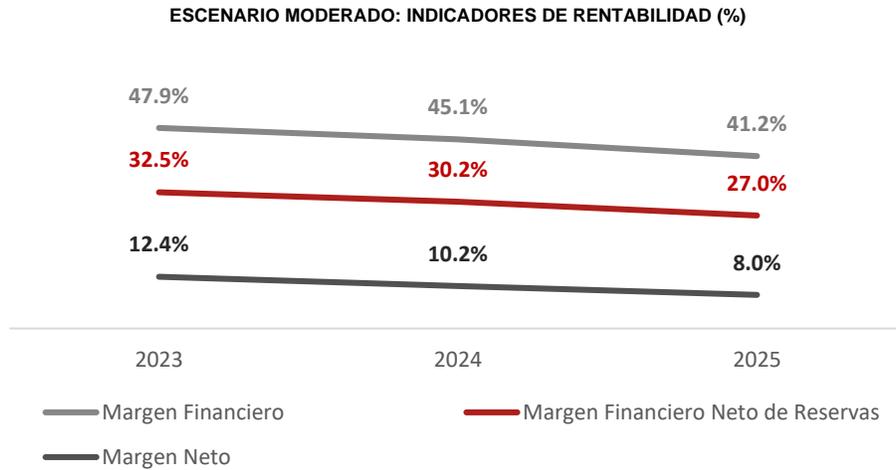
Escenario moderado

Desde un escenario moderado, donde las variables de ingresos a través del rendimiento de la cartera muestren una reducción de 0.4 puntos porcentuales, así como un incremento en los costos financieros (+0.6 puntos porcentuales) y por último, un crecimiento de (+0.2 p.p) en la provisión para posibles préstamos incobrables, el margen financiero y margen neto de reservas promedio resultaría en 44.7% y 29.9% respectivamente, situándose por debajo de la proyección base (50.5% y 38.0% respectivamente).

Bajo el mismo escenario, se estima que la utilidad neta promedio sea de B/. 4.3 millones, propiciando indicadores rentabilidad estables, de tal forma se estima que el ROE promedio sea de 8.0% y el ROA de 1.13%, como resultado

¹⁶ CAGR: Compound Annual Growth Rate: $((\text{Valor final}/\text{Valor Inicial})^{1/\text{número de períodos}})-1$

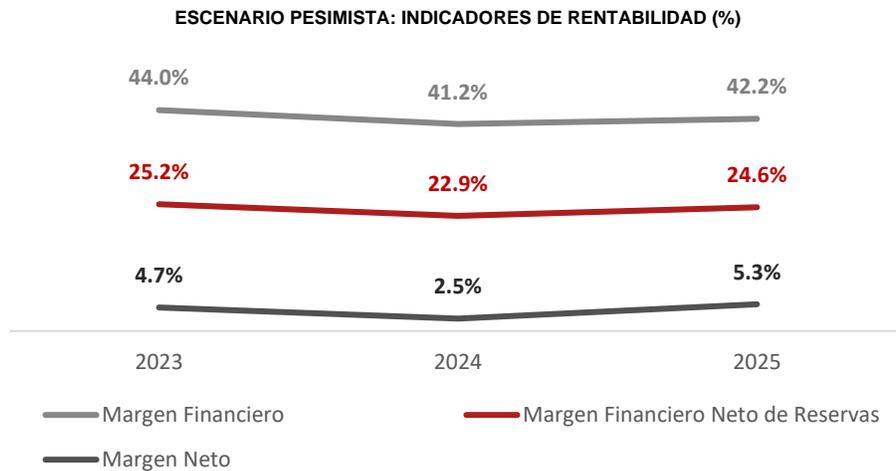
de la reducción en la rentabilidad de la cartera de préstamos y el incremento de los costos por fondeo (Escenario BASE: ROE 15.19% y ROA 2.13%)



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Escenario pesimista

Finalmente, desde un escenario pesimista, donde la variable de ingresos a través del rendimiento de la cartera muestre una reducción, así como un incremento en los costos de las obligaciones financieras; el margen de intermediación y margen neto de reservas reflejarían una gradual reducción al ubicarse en 42.5% y 24.27% respectivamente, evidenciando una menor posición frente al escenario base (margen de intermediación: 50.5% y margen neto de reservas: 38%). Bajo este supuesto se estima que la utilidad neta promedio de Panacredit se ubique en B/. 1,762 miles, influyendo en los indicadores de rentabilidad al reportar un ROE promedio de 3.23% y ROA de 0.46%



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Resumen de Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL					
(millares de B/.)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Activos	142,437	171,409	196,571	245,339	295,061
Disponibilidades	28,185	32,353	38,720	50,868	59,337
Inversiones disponibles para la venta	7,494	9,716	13,342	16,635	27,106
Cartera de créditos, neto	100,576	121,218	135,154	167,085	196,200
Préstamos brutos	153,804	184,405	207,328	264,761	317,326
Reserva para posibles préstamos incobrables	(1,848)	(2,201)	(4,082)	(5,597)	(7,173)
Intereses, seguros, comisiones y feci descontados no ganados	(51,381)	(60,986)	(68,091)	(92,079)	(113,954)
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	728	806	707	636	964
Intereses por cobrar	1,820	1,830	2,412	2,379	2,519
Impuesto diferido activo	289	550	1,021	1,399	1,793
Activos intangibles	450	481	452	424	430
Activos por derecho de uso, neto	-	1,544	1,201	1,389	1,333
Otros activos	2,236	2,912	3,563	4,526	5,380
Pasivos	122,178	148,109	171,888	213,861	255,705
Financiamientos recibidos	30,051	10,961	14,500	16,631	24,753
Valores comerciales negociables	16,814	22,671	33,799	34,990	27,321
Bonos corporativos por pagar	52,318	86,618	103,032	137,757	178,307
Bonos perpetuos por pagar	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Pasivos por arrendamientos	-	1,587	1,282	1,427	1,351
Depósitos de clientes en garantía - facturas descontadas	522	600	533	374	-
Documento por pagar	13,953	16,334	9,493	12,859	12,606
Intereses por pagar	450	491	595	590	579
Impuesto sobre la renta diferido pasivo	-	116	267	103	427
Otros pasivos	2,571	3,232	2,887	3,630	4,859
Patrimonio	20,259	23,300	24,682	31,478	39,356
Capital en acciones	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones preferidas	5,710	6,675	7,010	10,000	12,732
Utilidades no distribuidas	7,539	9,542	10,570	14,375	18,687
Reserva de Capital Voluntario	1,893	2,010	2,062	2,062	2,982
Impuesto complementario	(383)	(427)	(459)	(459)	(545)

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS					
(millares de B/.)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Ingresos financieros	16,633	20,039	21,207	27,601	33,380
Intereses ganados	10,328	13,047	15,597	19,761	24,014
Comisiones ganadas	6,305	6,993	5,610	7,840	9,367
Gastos financieros	7,877	9,756	11,795	13,460	14,951
Margen financiero bruto	8,756	10,284	9,412	14,142	18,430
Provisión para posibles préstamos incobrables	1,885	1,655	2,749	3,675	3,910
Margen financiero neto	6,667	8,731	6,408	10,077	13,680
Otros ingresos, neto	1,852	1,229	1,281	1,529	2,677
Margen operacional bruto	8,519	9,960	7,689	11,606	16,356
Gastos de operación	5,758	6,812	5,897	6,940	8,703
Margen operacional neto	2,761	3,147	1,791	4,666	7,653
Impuesto sobre la renta	409	358	266	501	479
Impuesto sobre la renta diferido	23	146	319	543	-
Utilidad neta	2,329	2,935	1,845	4,708	7,174

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Liquidez					
Activos líquidos (%)	25.0%	24.5%	26.5%	27.5%	29.3%
Liquidez inmediata	30.1%	29.6%	31.3%	32.5%	34.8%
Disponibilidades / Fondo	23.8%	22.8%	23.3%	24.5%	23.9%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo total / Patrimonio Panacredit	6.0	6.4	7.0	6.8	6.5
Patrimonio / Activos	14.2%	13.6%	12.6%	12.8%	13.3%
Patrimonio / Cartera de créditos	13.2%	12.6%	11.9%	11.9%	12.4%
Adecuación de capital	23.8%	22.0%	20.3%	20.2%	19.9%
Rentabilidad					
ROE	11.5%	12.6%	7.5%	15.0%	18.2%
ROA	1.6%	1.7%	0.9%	1.9%	2.4%
Eficiencia operativa	67.6%	68.4%	76.7%	59.8%	53.2%
Calidad de Activos					
Morosidad Panacredit	1.4%	1.0%	1.2%	1.5%	1.3%
Provisiones / Cartera vencida (Panacredit)	85.7%	120.3%	164.1%	140.3%	174.7%
Márgenes de Utilidad					
Margen financiero bruto	52.6%	51.3%	44.4%	51.2%	55.2%
Margen financiero neto	40.1%	43.6%	30.2%	36.5%	41.0%
Margen operacional bruto	51.2%	49.7%	36.3%	42.0%	49.0%
Margen operacional neto	16.6%	15.7%	8.4%	16.9%	22.9%
Margen de utilidad neta	14.0%	14.6%	8.7%	17.1%	21.5%

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.