

## Panacredit

Comité No 20/2018

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2017

Fecha de comité: 14 de junio de 2018

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero/Panamá

### Equipo de Análisis

Marianna Guzmán  
[mquzman@ratingspcr.com](mailto:mquzman@ratingspcr.com)

Aura Contreras  
[acontreras@ratingspcr.com](mailto:acontreras@ratingspcr.com)

(502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-15 06/05/2015	jun-16 23/09/2016	dic-16 16/06/2016	jun-17 22/12/2017	dic-17 14/06/2018
Fortaleza Financiera	PA BBB	PA BBB	PA BBB+	PA A-	PA A-
Programa de Valores Comerciales (SMV. 13-12)				PA A-	PA A-
Programa de Valores Comerciales (SMV. 21-16)				PA A-	PA A-
Programa de Bonos Subordinado (CNV. 114-11)				PA BBB+	PA BBB+
Programa de Acciones Preferidas (SMV. 13-15)				PA BBB+	PA BBB+
Programa de Bonos Corporativos (CNV. 386-08)				PA A+	PA A+
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 157-13)				PA A+	PA A+
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 20-16)				PA A+	PA A+
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**Fortaleza Financiera: Categoría A.** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

**Emisiones: Categoría A.** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

**Emisiones: Categoría BBB.** Emisiones con factores de protección al riesgo razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

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

*La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.*

### Racionalidad

La calificación de Panacredit se fundamenta en el crecimiento sostenido y la buena calidad de la cartera crediticia, así como en sus adecuados niveles de liquidez. Asimismo, se observaron niveles de rentabilidad estables y apropiados niveles de solvencia. Por su parte, los programas de emisiones se encuentran respaldados por el crédito general de Panacredit, además de que la Financiera garantizará una o más series de Bonos Corporativos, según lo estime conveniente, mediante un Fideicomiso de Garantía, el cual será constituido por la Financiera sobre sus cuentas por cobrar originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Crecimiento y buena calidad de cartera.** La cartera registró un crecimiento de 15.3%, impulsado principalmente por préstamos personales (+20%), los cuales representaron el 74.1% de la cartera bruta. Asimismo, el índice de cartera morosa y vencida se situó en 1%, siendo levemente menor con respecto al año anterior (diciembre 2016: 1.1%) y al promedio del sector (1.5% SBN), lo cual demuestra una buena calidad de la cartera debido a la favorable suscripción de préstamos de menor riesgo.

- **Adecuados niveles de liquidez.** A diciembre 2017 se mostraron indicadores suficientes para cumplir con las obligaciones contraídas. En este sentido, los activos líquidos conformaron el 21.4% del total de activo, situándose en B/. 25.9 millones (+33.7%), resultando en un índice de liquidez inmediata de 27.8% (diciembre 2016: 25.4%), registrando una mejora como resultado de aumentos en depósitos a la vista y ahorros (+38.6%) y depósitos a plazo fijo (+28.9%), lo cual garantiza una adecuada cobertura sobre sus pasivos exigibles, que gozan de vencimientos programados.
- **Indicadores de rentabilidad estables.** A la fecha de análisis, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROAE) se ubicó en 11.5%, menor al registrado en diciembre 2016 (12%). Por otro lado, la rentabilidad sobre activos (ROAA) fue de 1.9%, levemente menor al año anterior (diciembre 2016: 2%). Dicho comportamiento fue resultado principalmente del crecimiento en los activos totales (+19.4%), patrimonio (+8.6%) y la utilidad neta (+8.8%).
- **Apropiados niveles de solvencia.** Panacredit registró un crecimiento en su patrimonio de 8.6% respecto a diciembre de 2016, ascendiendo a B/. 18.6 millones, principalmente como consecuencia del incremento en las utilidades no distribuidas (+15.8%). Dicho nivel patrimonial permitió alcanzar un índice de adecuación patrimonial de 19.9%, por encima del centro bancario internacional (16.1%) y de lo requerido por la Superintendencia de Bancos de Panamá (8%).
- **Buen respaldo de emisiones y garantías de Bonos Corporativos.** Todos los programas de emisiones están respaldados por el crédito general de la Financiera. Asimismo, Panacredit cuando lo estime conveniente podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos Corporativos mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía, cuyos bienes fiduciarios estarán constituidos principalmente por sus cuentas por cobrar, y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a 120% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación. A la fecha de análisis, la serie DK y DL de los Bonos Corporativos, por un total de B/. 5.9 millones, están garantizados con pagarés por el valor del 120% del saldo de capital. El valor de las cuentas por cobrar dadas en garantía será determinado, de acuerdo con el saldo de la cartera de crédito y no podrán tener una morosidad, de capital y/o intereses, mayor a 90 días calendarios.

#### Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de Bancos e Instituciones Financieras vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado por Comité de Metodologías con fecha 09 de noviembre 2017.*

#### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados y auditados de diciembre 2010 a diciembre 2017.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes y detalle de emisiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de capitalizaciones y solvencia.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.

#### Contexto Económico

A diciembre 2017, el crecimiento económico de Panamá fue de 5.4%, siendo la mayor tasa registrada desde 2016 la cual alcanzó 5.3% e inferior al promedio de los últimos tres años, 5.6%. Panamá percibe la tasa de crecimiento más alta de la región al comparar con el promedio que oscila en 1.1% (América Latina y el Caribe). Los resultados positivos se sustentan en los proyectos de construcción de la segunda línea del metro y el tránsito, sumado por la ampliación del Canal, además del alza en las inversiones públicas. Asimismo, el sector privado se ve favorecido y con miras de crecimiento ante el progreso en áreas estratégicas como el transporte y logística, minería y servicios financieros. Para el 2018, el pronóstico del Banco Mundial se mantiene constante en 5.4%.

El saldo de la deuda pública total disminuyó en US\$1,311.4 millones (-5.7%) respecto al cierre de diciembre 2016. Durante el año se realizaron diversas aportaciones en función a la mitigación de deuda de parte de Organismos Multilaterales y del BID por US\$209.8; así como US\$85 millones correspondientes al préstamo de apoyo presupuestario para el impulso a la Modernización de la Gestión Financiera del Estado y US\$7.6 millones provenientes de programas suscritos con el Banco de Desarrollo de América Latina. Mientras que la ratio de endeudamiento se situó a diciembre 2017 en 40% del PIB, derivado de la positiva tendencia sobre la producción nacional. Respecto a la gestión fiscal, el déficit fiscal del sector Público totalizó B/. 587 millones, lo que equivale a 1% del PIB presentando una mejora interanual como resultado de una contracción en los gastos y aportación de capital.

Las exportaciones panameñas reflejaron una mejora interanual al registrar que el valor de mercadería a bordo de bienes alcanzó un crecimiento de 3.6% derivado del incremento en exportación de banano (11.3%), café (113.6%), harina y aceite de pescado (15.1%) y camarón (0.2%). De la misma forma, el valor del movimiento comercial de la Zona Libre de Colón creció en 5.3% favorecido por el aumento de las importaciones CIF (Costo, Seguro y Flete) en 6% y de las reexportaciones FOB en 5.7%. Mientras tanto, las importaciones crecieron en 8.6% interanualmente, sobresaliendo los bienes de consumo no duraderos (10.9%) y los bienes intermedios (8.1%), manteniendo el déficit en cuenta corriente. Las Reservas internacionales netas totalizaron B/. 4,337.6 millones, lo cual representó un decremento interanual de B/. 432.9 miles (-9.1%).

## **Contexto Sistema**

La estructura del sistema financiero de Panamá está comprendida por las siguientes instituciones: bancos, empresas de valores, fondos de pensiones, aseguradoras, cooperativas, empresas financieras, bancos de desarrollo, leasing y asociaciones de ahorro y crédito para la vivienda. En cuanto al Sistema Bancario Nacional, reflejó una utilidad de US\$ 1.5 miles de millones, registrando un aumento de 22.4% con respecto a 2016. Lo anterior, debido a que los ingresos netos por intereses tuvieron un crecimiento de 6%. De igual forma, destaca una reducción de 2.6% en los gastos generales. A diciembre 2017, el SBN mostró un total de activos en US\$101.4 miles de millones. Por otro lado, el total de depósitos se totalizó en US\$ 73 miles de millones, reflejando una disminución de 1.2%, no obstante, los depósitos locales incrementaron en 3.4%. Asimismo, las obligaciones presentaron una disminución de 2.1% en comparación al año anterior.

De acuerdo con cifras publicadas por la Superintendencia de Bancos, a diciembre de 2017, los préstamos netos del Sistema Bancario Nacional ascendieron a B/. 18.3 miles de millones, mostrando un aumento interanual de 12% en relación a diciembre del año anterior (B/. 16.4 miles de millones). En cuanto a la calidad de cartera crediticia, el saldo moroso de atrasos entre 30 y 90 días fue de 2.4% y el saldo vencido representó el 1.5% del total de la cartera.

La industria de las financieras es altamente competitiva debido a que la mayoría de las empresas financieras tienen como mercado objetivo a empleados del sector público y privado, jubilados, pequeñas y medianas empresas; este mercado es también abordado por la banca local, lo que crea mayor presión de competencia. Dicha competencia se centra en las tasas de interés, las políticas de garantía, el apetito de riesgo de la empresa y la agilidad del servicio que puedan ofrecer. A noviembre 2017, se encuentran 176 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias. No obstante, la Calificadora carece de información consolidada de las Financieras en Panamá, hecho por el cual no puede emitir una opinión objetiva en relación a la posición de la financiera dentro de la industria y comparativos frente a sus pares similares.

## **Análisis de la institución**

### **Reseña**

Corporación de Finanzas del País, S.A. cuenta con licencia para operar como empresa financiera, expedida mediante Resolución No.164 de 20 de diciembre de 2007 e inscrita en el Registro de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias. Además, con la licencia comercial Tipo A, expedida por la Dirección de Comercio Interior del Ministerio de Comercio e Industrias. Corporación de Finanzas del País, S.A., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con la Ley 32 de 1927 sobre sociedades anónimas de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No.402 de 15 de enero de 2007 de la 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 dentro del giro principal del negocio se encuentra el otorgamiento de créditos de consumo, principalmente préstamos personales por descuento directo y préstamos con garantía hipotecaria; leasing y financiamiento comercial, principalmente a pequeñas y medianas empresas; y operaciones de factoring o descuento de facturas locales. Asimismo, está sujeto a la supervisión de la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias que según la Ley, es la entidad encargada de supervisar a las personas dedicadas al negocio de empresas financieras en Panamá. Adicionalmente, es supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores por ser emisor activo a través de Valores Comerciales Negociables (VCN's), Bonos Corporativos y Acciones Preferidas, y a partir del 2015 es regulado por la Superintendencia de Bancos de Panamá en relación al blanqueo de capitales.

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

### **Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, consideramos que Panacredit tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Corporación de Finanzas del País, S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo a 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 (cinco millones quinientos mil y 00/100) representado por 1,000,000 acciones comunes Clase A, sin valor nominal (Clase A: emitidas y en circulación 346,751); además, de 1,000,000 acciones clase B autorizadas sin valor nominal (Clase B: emitidas y en circulación 83,565). En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas:

Accionista	Participación
Grupo Martinelli E.	41.2%
Grupo Martínez Acha	13.3%
Grupo Fundación Homero	10.5%
Grupo Márquez	10.0%
Otros	25.0%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Panacredit./Elaboración: PCR

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

El Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo:

1. Comité de Créditos. (Frecuencia mensual o cuando sea requerido)
2. Comité de Activos y Pasivos (ALCO) e Inversiones. (Trimestral)
3. Comité de Riesgo y Cobros Consumo. (Mensual)
4. Comité de Riesgo y Cobros Factoring. (Mensual)
5. Comité de Auditoría y Cumplimiento. (Bimensual)

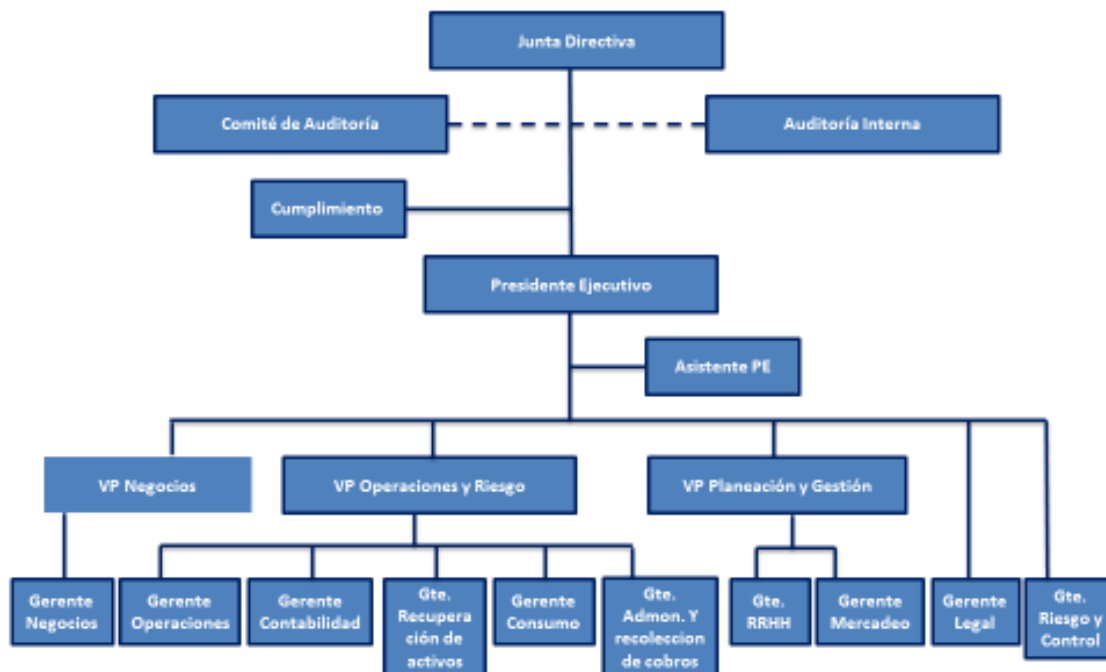
El siguiente cuadro muestra los miembros actuales del Directorio, pudiéndose observar detalles sobre su cargo, formación profesional, experiencia como directores y su condición de independientes/dependientes.

Directorio			
Nombre	Cargo	Profesión	Condición
Guido J. Martinelli E.	Presidente	Banquero	Dependiente
Ramón Martínez - Acha	Vicepresidente	Comerciante	Dependiente
Bolívar Marquez	Tesorero	Empresario	Dependiente
Giovanni Ferrari	Secretario	Comerciante	Dependiente
Dani Kuzniecky	Director	Abogado	Dependiente
Tito Dutari	Director	Abogado	Dependiente
José Mann	Director	Contador Público	Independiente
Rodolfo De Obarrio	Director	Constructor	Independiente

Fuente: Panacredit./Elaboración: PCR

La empresa cuenta con un manual de Gobierno Corporativo formalmente aprobado, el cual contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés. Asimismo, la empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por Deloitte, una empresa de reconocido prestigio. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una Política de Gestión de Riesgos y una Política de Información, que son supervisadas por el área de Auditoría Interna, y que reporta directamente a la Junta Directiva. También, se verificó que los EEFF auditados no presentaron salvedades por parte del auditor externo. Finalmente, la empresa elabora un informe anual de gobierno corporativo y este se difunde de manera pública.

## Estructura Organizacional Panacredit



Elaboración: Panacredit

### **Responsabilidad Social Empresarial**

Producto del análisis efectuado, consideramos que Panacredit tiene un nivel de desempeño Aceptable (Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa ha identificado sus grupos de interés y realiza acciones orientadas a promover el mejoramiento social, económico y ambiental de Panamá. En este sentido, desarrolló el programa “12 Meses 12 Causas”, el cual consiste en brindar apoyo a 12 Asociaciones/Fundaciones de ayuda social, asignándole un mes del año a cada una. De esta forma, la Financiera puede concentrar las actividades mensualmente con la participación activa de los colaboradores.

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

Durante el año 2016, la financiera se afilió a SumaRSE, Asociación que impulsa la responsabilidad social en Panamá y el punto de encuentro entre diversos sectores de la sociedad para avanzar en el desarrollo sostenible del país. Es la Red Local del Pacto Global en Panamá.

### **Operaciones y Estrategias**

#### **Operaciones**

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

#### **Productos**

- **Préstamos Personales:** Otorgamiento de préstamos personales a jubilados, funcionarios públicos (principalmente de leyes especiales tales como: policías, enfermeras, educadores entre otros) y empleados de empresas privadas a través de descuento directo de salario. Estos préstamos son debidamente evaluados tomando en cuenta las políticas de crédito de la empresa, que se mantienen atractivas y competitivas en el mercado panameño.
- **Préstamos con Garantía Hipotecaria:** Préstamos para cualquier propósito, ya sea de consumo, para mejoras al hogar, para inversiones en un negocio, o bien para consolidar deudas. Estos créditos son otorgados con la hipoteca de un bien inmueble, ya sea la residencia, un bien comercial o también un terreno preferiblemente urbano. Son

préstamos otorgados con suficiente garantía y pueden variar en plazo dependiendo de la finalidad y la garantía a otorgar. El bien es avaluado por un evaluador autorizado por la empresa, quien especificará el valor del bien inmueble incluyendo el valor de “venta rápida” del activo a hipotecarse.

- **Leasing:** Alternativa de financiamiento, mediante la cual el arrendador traspasa el derecho a usar un bien a cambio del pago de cuotas mensuales en concepto de arrendamiento durante un plazo determinado, al término del cual el arrendatario tiene la opción de comprar el bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo o renovar el contrato. Otorgamiento de leasing, para autos nuevos y de segunda, para adquisición de autos comerciales, equipo pesado, maquinaria industrial.
- **Préstamos de Autos:** Financiamientos disponibles para la adquisición de autos, principalmente particulares, asalariados, independientes y jubilados.
- **Préstamos Comerciales:** Variedad de soluciones de financiamiento para satisfacer las necesidades en el corto, y mediano plazo. Líneas de crédito rotativas con las condiciones favorables para la empresa y con las que podrá realizar diversos tipos de operaciones tales como préstamos para capital de trabajo, pago a proveedores, financiamientos contra activos circulantes, entre otros. Además, los préstamos específicos se enfocan hacia el financiamiento de inversiones de capital para su empresa.
- **Factoring:** Financiamiento de las facturas por cobrar de clientes a empresas públicas y privadas que son fuentes seguras de pago. Al hacer este tipo de préstamo, el cliente obtiene liquidez inmediata al ceder las facturas a la empresa, con lo que también el Emisor se encarga del cobro de la misma. Todas las líneas de crédito de factoring son aprobadas a través del Comité de Crédito. Además, ofrece los instrumentos para financiar Órdenes de Compra o Contratos con el Gobierno Central, Instituciones Autónomas y Empresas Comerciales de primer nivel. El objetivo de este tipo de financiamiento es realizar por adelantado el pago a los proveedores para que el cliente inicie el proyecto o bien cumpla con la entrega, a la vez que se nos cede legalmente el pago de la orden de compra o contrato como fuente de repago.

### Estrategias corporativas

Por el lado del pasivo, la Financiera no puede captar fondos del público, por lo que su fondeo es a través del mercado de valores por emisiones de Valores Comerciales Negociables, Bonos Corporativos, Bonos Perpetuos y Acciones Preferidas, así como también por líneas de crédito rotativas con bancos nacionales e instituciones de fondos extranjeras.

A diciembre 2017, la Financiera cuenta con la autorización por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores para realizar emisiones como sigue:

Valores Emitidos				
Tipo de Papel	Resolución	Casa de Valores	Monto Aprobado	Emitido
VCN's	CNV 385-08 del 3 de diciembre de 2008	MMG	\$5,000,000	-
Bonos Corporativos	CNV 386-08 del 3 de diciembre de 2008	MMG	\$10,000,000	\$5,850,000
Bonos Subordinados	CNV 114-11 de 14 de abril de 2011	MMG	\$7,500,000	\$5,500,000
Bonos Corporativos	SMV 157-13 del 26 de abril de 2013	Prival	\$20,000,000	\$19,617,000
VCN's	SMV No. 21-16 de 19 de enero de 2016	MMG	\$30,000,000	\$12,542,000
Bonos Corporativos	SMV No. 20-16 de 19 de enero de 2016	MMG	\$50,000,000	\$16,659,000
Acciones Preferidas	SMV No.13-15 de 12 de enero de 2015	MMG	\$10,000,000	\$5,600,000
<b>TOTALES</b>			<b>\$132,500,000</b>	<b>\$60,168,000</b>

Fuente: Panacredit./Elaboración: PCR

### Posición competitiva

Panacredit tiene una diferencia clave en cuanto a la colocación de créditos de consumo, principalmente préstamos personales por descuento directo y préstamos con garantía hipotecaria; leasing y financiamiento comercial, principalmente a pequeñas y medianas empresas; y operaciones de factoring o descuento de facturas locales. No obstante, la industria de las financieras es altamente competitiva debido a que la mayoría de las empresas financieras tienen como mercado objetivo a empleados del sector público y privado, jubilados, pequeñas y medianas empresas; este mercado es también abordado por la banca local, lo que crea mayor presión de competencia. A noviembre 2017, se encuentran 176 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias. No obstante, la Calificadora carece de información consolidada de las Financieras en Panamá, hecho por el cual no puede emitir una opinión objetiva en relación a la posición de la financiera dentro de la industria y comparativos frente a sus pares similares.

### Análisis Cuantitativo Activos y Pasivos

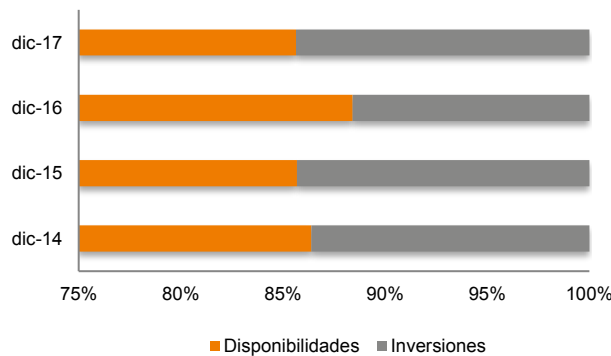
#### Activos

A diciembre 2017, los activos totales de Panacredit totalizaron B/. 120.7 millones, registrando un crecimiento de B/. 19.6 millones (+19.4%) con respecto a diciembre 2016 (B/. 101.1 millones). El principal activo de la Financiera fue la cartera de préstamos, la cual representó el 70.4% del total, seguido de disponibilidades (21.4%), inversiones (3.6%), intereses por cobrar (1.4%), otros activos (1.9%) y el restante (0.7%), estuvo compuesto por mobiliario, equipo y mejoras y el



impuesto diferido. Para la fecha de análisis, las disponibilidades<sup>1</sup> se ubicaron en B/. 25.9 millones, lo cual demuestra un aumento de B/. 6.5 millones (+33.7%) en relación al año anterior (B/. 19.4 millones a diciembre 2016). Esto como resultado del aumento de los depósitos a la vista y ahorro (+38.6%) y depósitos a plazo fijo (+28.9%). Con respecto a las inversiones, se situaron en B/. 4.3 millones, registrando un crecimiento interanual de 70.9% comparado con diciembre 2016 (B/. 2.5 millones), resultado principalmente por inversiones en MMG Bank (B/. 977.2 miles), BG Valores (B/. 974.4 miles), Prival (B/. 872.3 miles), CBVF (B/. 300 miles), entre otros.

ESTRUCTURA DE DISPONIBILIDADES E INVERSIONES



Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

### Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos de Panacredit se ubicaron en B/. 102.1 millones, mostrando un aumento de 21.6%, comparado con diciembre 2016 (B/. 84 millones). Cabe mencionar que la Financiera no puede captar depósitos del público, sin embargo, sostiene una base diversificada de fuentes de fondeo en base a créditos bancarios, capitalización de utilidades y emisiones bursátiles. A diciembre 2017, los pasivos costeados<sup>2</sup> de Panacredit representaron el 96.6% del pasivo total, ubicándose en B/. 98.7 millones, lo cual evidenció un crecimiento de 21% al compararse con el mismo período del año anterior (B/. 81.6 millones).

La emisión de bonos corporativos se situó en B/. 41.9 millones, registrando un incremento interanual de 36.7%, con respecto a diciembre 2016 (B/. 30.6 millones). En cuanto a los financiamientos recibidos, totalizaron B/. 24.4 millones lo cual evidenció una disminución interanual de 28.3% (diciembre 2016: B/. 34.1 millones). Por su parte, los valores comerciales negociables se ubicaron en B/. 16.9 millones, reflejando un notable aumento de 99.2% comparado con el año anterior (B/. 8.5 millones a diciembre 2016). Esta fuente garantiza el calce de operaciones de corto plazo y sirve para financiar las líneas de negocio con elevada rotación de pago. Con respecto a las facturas descontadas, registraron una reducción de 14.8% y por otro lado, los documentos por pagar, intereses por cobrar, cuentas por pagar a accionistas y otros pasivos reflejaron un aumento de B/. 8.1 millones para el periodo de análisis.

Asimismo, Panacredit cuando lo estime conveniente podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos Corporativos mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía, cuyos bienes fiduciarios estarán constituidos principalmente por sus cuentas por cobrar, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a 120% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación. A la fecha de análisis, la serie DK y DL de los Bonos Corporativos, por un total de B/. 5.9 millones están garantizados con pagarés por el valor del 120% del saldo de capital. El valor de las cuentas por cobrar dadas en garantía será determinado de acuerdo con el saldo de la cartera de crédito. Asimismo, las cuentas por cobrar dadas en garantía no podrán tener una morosidad de capital e/o intereses, mayor a 90 días.

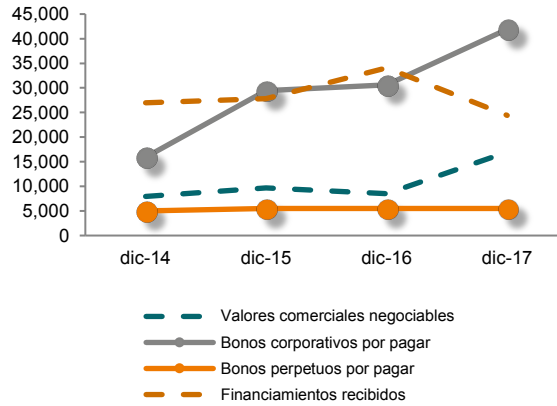
El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los VCN's estará respaldado por el crédito general de la Financiera y constituyen obligaciones generales de la misma no garantizadas por activos o derechos específicos, reserva o fondo de amortización y sin privilegios especiales o acreencias que tengan prelación sobre esta Emisión.

A continuación, se detalla la evolución de las fuentes de financiamiento y emisiones de valores:

<sup>1</sup> Total de efectivo y depósitos en bancos.

<sup>2</sup> Compuesto por financiamientos recibidos, valores comerciales, bonos corporativos y bonos subordinados.

PASIVOS COSTEABLES (MILES DE B/.)



Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

## Riesgos Financieros

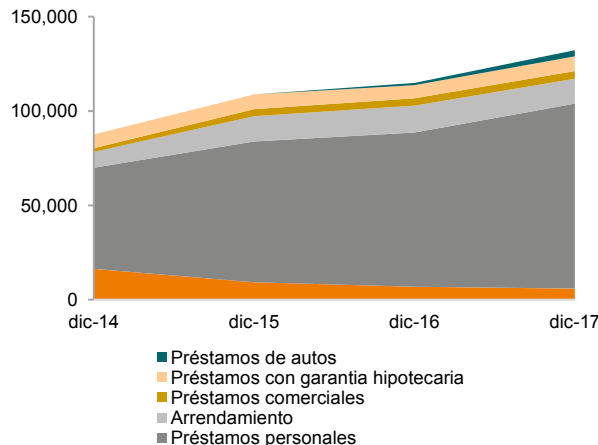
### Riesgo de Crédito

Panacredit estructura el riesgo crediticio a niveles aceptables a través del cumplimiento de límites de crédito, estableciendo máximos y mínimos de exposición por tipo de crédito, por segmento económico, región geográfica o cualquier otro criterio de segmentación relevante a la estrategia. Asimismo, establece esfuerzos por medir el Riesgo de Crédito a través de la autorregulación, utilizando las mejores prácticas y tomando modelos de acuerdos bancarios que no son exigidos a las Financieras en Panamá.

### Calidad de la cartera

A diciembre 2017, la cartera bruta de Panacredit registró un total de B/. 132.2 millones, mostrando un crecimiento de B/. 18.6 millones (+16.4%) respecto a diciembre 2016 (B/. 113.6 millones), principalmente por aumentos en los préstamos personales (+20%), préstamos con garantía hipotecaria (+12.7%) y préstamos comerciales (+5%). Cabe destacar que las facturas descontadas y los arrendamientos por cobrar registraron disminuciones de 14.2% y 8%, respectivamente. Con respecto a la clasificación por tipo de préstamos, la cartera estuvo distribuida de la siguiente manera: el 74.1% correspondieron a préstamos personales, seguido de arrendamientos por cobrar con un 10%, préstamos con garantía hipotecaria representando el 5.9%, facturas descontadas con una participación de 4.5% y el restante estuvo compuesto por préstamos comerciales (3.1%) y préstamos de autos (2.5%). Por su parte, según la clasificación de cartera por plazos, el 98.9% del total de la cartera correspondió a préstamos con estatus corriente (98.6% a diciembre 2016). Por otro lado, la cartera de créditos neta se totalizó en B/. 85 millones, con un aumento interanual de 15.3% con respecto al año anterior (diciembre 2016: B/. 73.7 millones), como resultado de deducir las reservas para posibles préstamos incobrables, situándose en B/. 1.5 millones y los intereses, seguros, comisiones y feci descontados no ganados (B/. 45.8 millones) a la cartera bruta.

CARTERA DE CRÉDITO SEGÚN TIPO (EN MM)



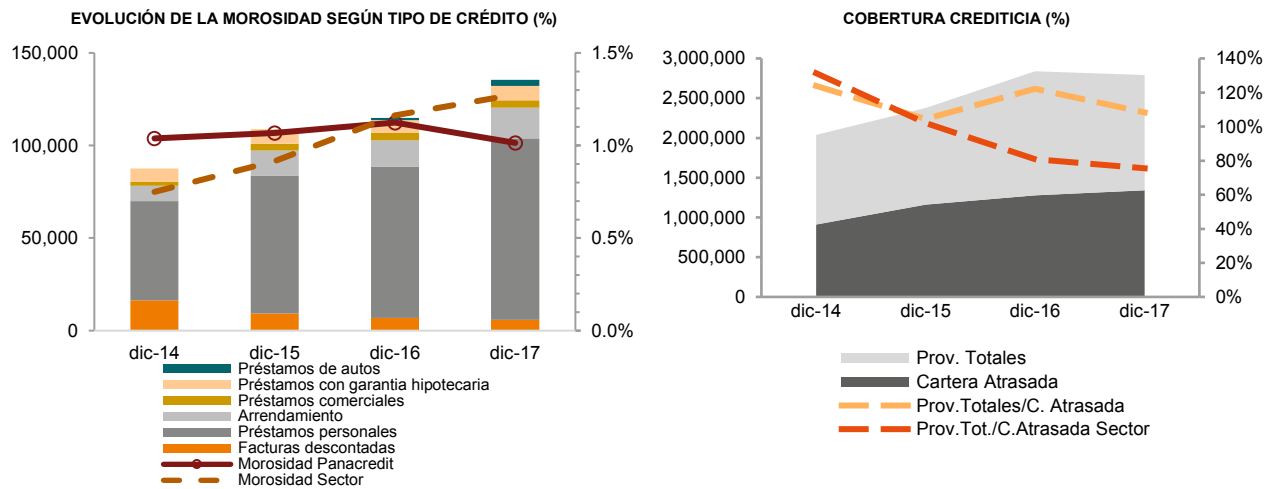
Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, los 50 mayores depositantes concentran el 4.1% de su cartera bruta, lo cual equivalente a 0.3 veces el patrimonio. Además, el índice de cartera morosa y vencida (mayor a 90 días) de Panacredit se ubicó en 1%, lo cual demuestra una mejora con respecto a diciembre del año anterior (1.1%). Al realizar un comparativo con respecto a Bancos



privados panameños, dicho indicador se situó por debajo del promedio (1.5% SBN). La morosidad histórica de la Financiera se considera adecuada, tomando en cuenta las características del segmento de consumo que tiende a registrar indicadores por encima del 2%.

Panacredit no cuenta con una regulación específica en base a la gestión de riesgos, sin embargo, como mecanismo de autorregulación se apega a estándares similares al acuerdo 4-2013 de Bancos panameños en materia de clasificación de categoría de riesgos y préstamos vencidos, por lo que cabe mencionar que se podría percibir mayor riesgo. La Financiera constituyó una reserva voluntaria de capital, que es un cálculo muy parecido a la regulación bancaria en base al acuerdo 4-2013 sobre las reservas dinámicas de crédito, siguiendo parámetros bancarios, siendo muy conservadores y comprometidos con este tema.



Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

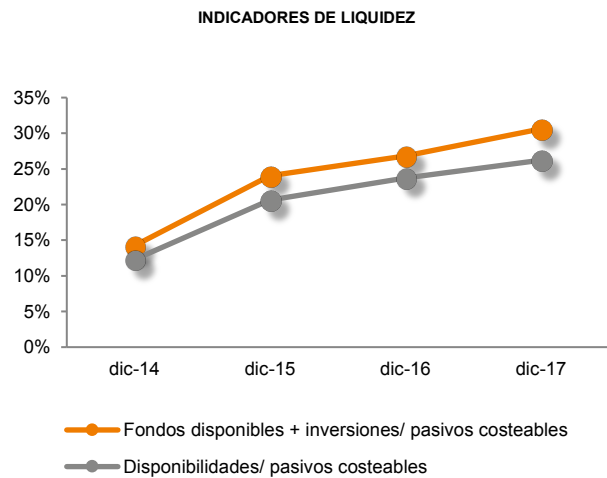
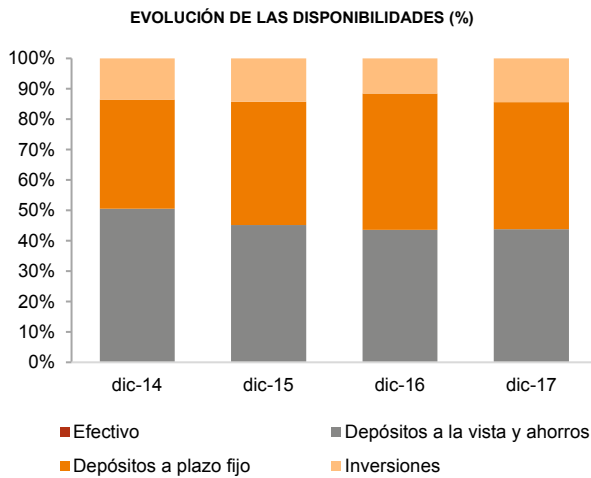
### Riesgo de Liquidez

Panacredit mitiga el riesgo de liquidez estableciendo límites en la proporción mínima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez y límites de composición de facilidades de financiamiento. A diciembre 2017, los activos líquidos de la Financiera estuvieron compuestos por disponibilidades e inversiones y estas ascendieron a B/. 30.2 millones, que en conjunto conformaron el 25% de los activos totales. Dichos recursos se consideran adecuados, tomando en cuenta el vencimiento contractual de sus pasivos. El índice de liquidez inmediata<sup>3</sup> de Panacredit se situó en 27.8%, mostrando un crecimiento de 2.5%, comparado con diciembre 2016 (25.4%). Tomando en cuenta las inversiones, la cobertura a pasivos exigibles fue de 30.6%, superior en 3.8% con respecto al año anterior (diciembre 2016: 26.8%).

El análisis de la estructura de plazos por vencimientos de activos y pasivos de Panacredit se basa en el gap de liquidez-negocio, considerando las posiciones y saldos fuera de balance, además de permitir la simulación del comportamiento de activos y pasivos. La Financiera presenta descálces en la banda de hasta 1 año, lo cual es natural debido a los vencimientos programados de sus líneas de financiamiento (rotativas y de revolving) y emisiones bursátiles, en comparación a los vencimientos de cartera que son mayores a un año. Sin embargo, este descálce puede afectar la capacidad de pago de los Valores Comerciales Negociables, debido a que su vencimiento es menor a un año (hasta 360 días). La brecha acumulada de hasta 1 año se redujo con respecto al año anterior, al situarse en B/. 3.8 millones debido a mayores disponibilidades. El límite máximo de exposición al Riesgo de Liquidez será hasta un máximo del 0.5% del total de los activos líquidos en la banda temporal “31 a 90 días”.

La empresa mantiene controles diarios, semanales y mensuales de los índices relacionados a la liquidez, lo cual garantiza la identificación de alertas tempranas en torno a este riesgo. Asimismo, Panacredit cuenta con un Comité de Contingencia de Liquidez para analizar la existencia de un riesgo de continuidad del negocio, con el fin de tomar las medidas óptimas para asegurar la continuidad de las operaciones de la empresa. Por lo tanto, se realiza un Flujo de Caja Contingente, donde se detallan los activos disponibles y sus fuentes, se clasifican las operaciones pasivas no restringidas, se confecciona el informe de flujo de caja contingente y por último, se elabora una lista de las fuentes de fondeo para contactar a los Bancos u otros proveedores de fondos. Cabe mencionar, que entre sus fuentes de fondeo, se incluyen el portafolio de inversiones y la activación de un proceso de venta de cartera con financieras o bancos relacionados con los accionistas y con bancos con los que se tiene relación de negocios.

<sup>3</sup> Disponibilidades/Pasivos costeables



Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

### Riesgo de Mercado

Panacredit está expuesto al riesgo de mercado, que es el riesgo de que el valor razonable de los flujos de caja futuros del instrumento financiero fluctúe debido a los cambios en los precios del mercado. Los riesgos de mercado surgen por posiciones abiertas en las tasas de interés, moneda y acciones, todos los cuales están expuestos a movimiento de mercados generales y específicos y a cambios en el nivel de volatilidad de las tasas o precios de mercado, tales como las tasas de interés, margen de crédito, las tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones. El riesgo de mercado se administrará tomando como referencia y buena práctica, los acuerdos relacionados de la Superintendencia de Bancos de Panamá. Por lo tanto, registrará las inversiones pertinentes en valores, así como en instrumentos financieros derivados, según lo establecido en el Acuerdo 1-2001 del 4 de mayo de 2001. Estas valoraciones registradas estarán debidamente documentadas y siguiendo las disposiciones establecidas en la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### Riesgo Operativo

Panacredit cuenta con un Manual de Procesos y Procedimientos y una Guía Técnica para Elaborar Procedimientos, la cual tiene como finalidad definir las bases para la elaboración, presentación y actualización de los manuales de procedimientos y contiene metodologías que orientan a los responsables de cada área en la optimización, homologación y mejora continua de sus procesos. Durante los meses de febrero, marzo y abril de 2017, se llevó a cabo la primera etapa del proyecto de Identificación y Evaluación Integral de Riesgos, en donde se buscó como objetivo inventariar los procesos, describir el flujo del proceso e identificar los objetivos de control.

### Prevención de Blanqueo de Capitales

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

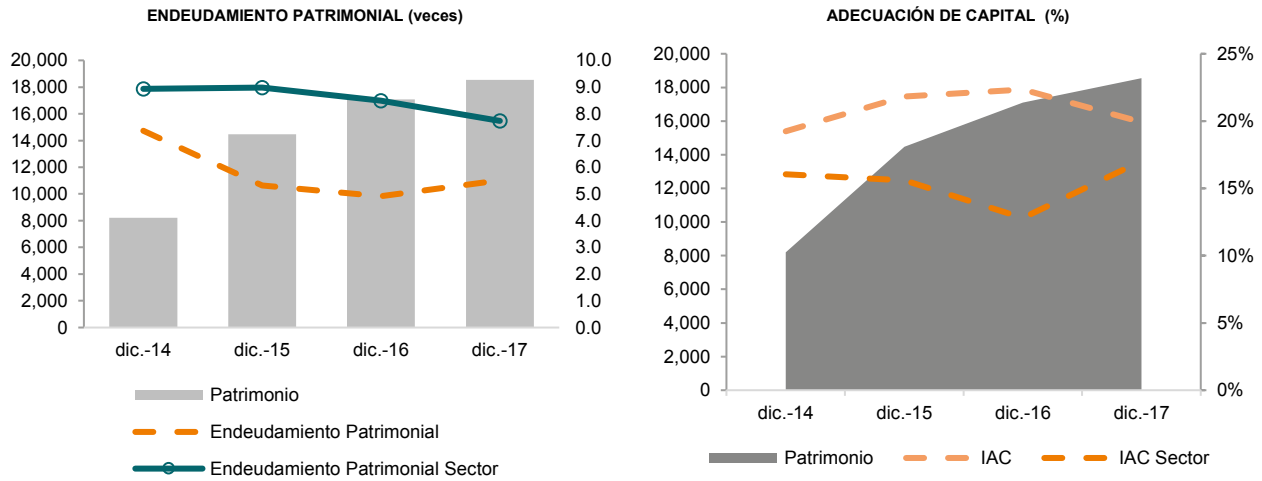
Asimismo, la Financiera cuenta con el formulario "Conozca su Cliente". Según la última inspección de la Superintendencia de Bancos, Panacredit debe mejorar aspectos relacionados con el área de cumplimiento y auditoría, según las normativas establecidas en el Acuerdo 5-2015. Cabe mencionar que en Junta Directiva 002/2016 del 20 de enero de 2016 se aprobaron los formularios "Conozca a su Cliente" alineados a la Ley 23 de 2015 sobre prevención de blanqueo de capitales. Adicionalmente, todos los puntos de hallazgos y recomendaciones del resultado de la inspección se encuentran en estatus cumplido.

### Riesgo de Solvencia

A diciembre 2017, el patrimonio de Panacredit se totalizó en B/. 18.6 millones, mostrando un crecimiento de 8.6% con respecto al año anterior (B/. 17.1 millones a diciembre 2016). Lo anterior, como resultado del aumento en las utilidades retenidas (+15.8%) y en las acciones preferidas (+1.4%). Asimismo, las utilidades no distribuidas representaron el principal componente del patrimonio, con una participación de 33.2%, seguido de las acciones preferidas con un 30.2% y el capital en acciones con un 29.6% de participación.

Panacredit cuenta con una política de dividendos con sistemas de retribución flexible (scrip dividend) y programas de recompra de acciones para su amortización. Además, la remuneración del accionista se realiza a través del esquema pay-out y deberá ser compatible con la solidez financiera de la entidad. En este sentido, la remuneración oscila entre 15% y 30% de la utilidad neta atribuible a la empresa en el año anterior.

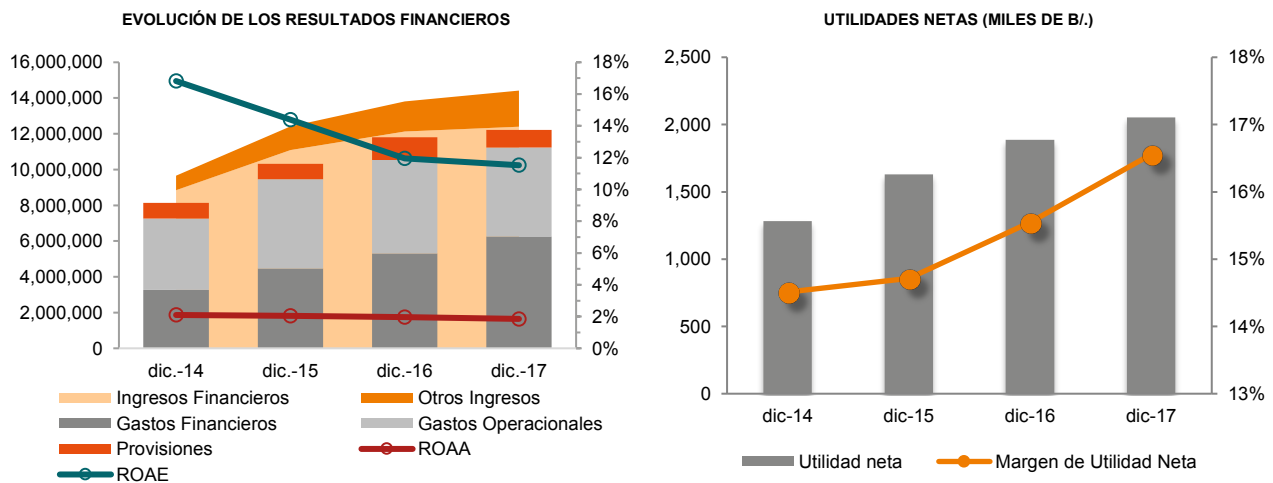
A la fecha del análisis, Panacredit mostró un endeudamiento patrimonial<sup>4</sup> de 5.5 veces, siendo mayor al presentado en diciembre 2016 (4.9 veces), lo cual evidenció un aumento en los niveles de apalancamiento. No obstante, se encuentra por debajo del sector (7.7 veces). Cabe mencionar que las financieras no tienen una regulación específica en los requerimientos de capital para el cumplimiento del índice de adecuación de capital con base a la categorización de fondos. Sin embargo, adopta voluntariamente requerimientos similares al acuerdo bancario 01-2015. A diciembre 2017, Panacredit registró un índice de adecuación de capital de 19.9%, siendo mayor al mínimo exigido (8%) y al promedio del sector bancario (16.1% SBN), sin embargo se sitúa por debajo del índice a diciembre 2016 (22.3%).



Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

### Resultados Financieros

Los ingresos financieros de la Financiera se ubicaron en B/. 12.4 millones y registraron un aumento de 2.2% comparado con diciembre 2016 (B/. 12.1 millones), resultado principalmente por el aumento de los intereses ganados (+4.6%). Por su parte, los gastos financieros totalizaron B/. 6.3 millones, reflejando un crecimiento interanual de 17.9% (diciembre 2016: B/. 5.3 millones). Con respecto a las provisiones para préstamos incobrables, se observó una disminución de B/. 272 miles (-21.6%), en relación al mismo año en el periodo anterior, derivado de un enfoque en la colocación de préstamos de perfil de menor riesgo. Asimismo, el margen financiero reflejó una reducción de 7.5%, totalizando B/. 5.1 millones a diciembre 2017. En cuanto a los gastos operacionales, se situaron en B/. 5 millones, con un decremento de 5%, debido a reducciones en publicidad y mercadeo (-63.8%), papelería y útiles (-26.9%), reparación y mantenimiento (-21.7%), impuestos (-14.2%), honorarios y servicios profesionales (-10.4%), atenciones a clientes y empleados (-8.8%), depreciaciones y amortizaciones (-5.6%) y electricidad y teléfono (-2.7%); dando lugar a un índice de eficiencia operativa de 69.4%, siendo menor al mismo periodo del año anterior (diciembre 2016: 72.3%). La utilidad neta se ubicó en B/. 2.1 millones, cifra mayor en B/. 166.2 miles (+8.8%) respecto a diciembre 2016 (B/. 1.9 millones), como resultado del crecimiento en los ingresos financieros y la disminución de los gastos operacionales.



Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

<sup>4</sup> Pasivos/Patrimonio

Asimismo, como resultado del aumento de los activos (+19.4%), patrimonio (+8.6%) y en la utilidad (+8.8%), los indicadores de rentabilidad (ROAE: 11.5% y ROAA: 1.9%) se mantuvieron relativamente constantes (diciembre 2016: ROAE: 12% y ROAA: 2%).

### Instrumentos Calificados

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

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

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

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

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

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

Características	
Emisor	Corporación Financiera del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Valores Comerciales Negociables (VCN) (SMV 21-16, 19 de enero de 2016)
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América ("US\$")
Monto de la oferta	Los VCN's se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los VCN's emitidos y en circulación no podrá exceder Treinta Millones de dólares (US\$ 30,000,000).
Fecha de oferta	25 de enero de 2016.
Fecha de emisión	La fecha de emisión de cada serie será determinada por el emisor antes de la oferta de los VCN's y será la primera fecha de liquidación de VCN's de una serie que ocurra después de una fecha de oferta respectiva.
Fecha de vencimiento	Los VCN's tendrán plazos de pagos de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa de interés	La tasa de interés será fijada por la Financiera antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor (Panacredit), a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses, es decir, la tasa que los bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares (3) meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso de que, la tasa de interés de VCN's de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los VCN's de dicha serie se revisará dos (2) días hábiles antes del inicio de cada periodo de Interés por empezar.
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.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los VCN's serán utilizados en su totalidad para financiar el capital de trabajo. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	La presente emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

Los VCN's de la presente emisión están respaldados por el crédito general del emisor y constituyen obligaciones generales no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales. No existe un fondo de amortización, por lo que los fondos para el repago de los VCN's provendrán de los recursos generales del emisor. Con respecto a las series de VCN's que paguen una tasa de interés fija hasta su vencimiento, puede darse un aumento de tasas de interés en el mercado por encima de las tasas de interés vigentes al momento de la emisión de los VCN's, por lo que el inversionista

puede perder la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir tasas de interés mayores. Cabe mencionar que el plazo de la emisión es de hasta 360 días contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.

A diciembre 2017, el nivel de endeudamiento de la emisión (Valores Comerciales Negociables/Patrimonio) representa 1.6 veces el patrimonio. Asimismo, la Financiera mantiene otras emisiones en circulación como Bonos Corporativos y Bonos Subordinados, por lo que considerarse tanto la emisión de VCN's junto con la emisión de Bonos Corporativos para los cuales el emisor solicitó registros simultáneos, ambas equivalen a 4.3 veces el patrimonio. Adicionalmente, el nivel de endeudamiento del emisor refleja el riesgo de crédito, ya que podría afectar la exposición a la incapacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas. A la fecha de análisis, el emisor registró un nivel de endeudamiento (Pasivos Totales/ Total Patrimonio) de 5.5 veces, y si se coloca la totalidad de esta emisión de VCN's, el nivel de endeudamiento (Pasivos Totales/ Total Patrimonio) aumentaría a 7.1 veces.

A continuación, se muestra el detalle de los valores comerciales negociables a diciembre 2017:

Valores Comerciales Negociables – a diciembre 2017						
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Plazo	Monto
VCN's	01/12/2017	AA	4.25%	01/06/2018	6 meses	600,000
VCN's	01/04/2017	AE	5.50%	01/04/2018	1 año	500,000
VCN's	01/05/2017	AF	5.50%	01/05/2018	1 año	1,000,000
VCN's	01/06/2017	AH	5.50%	01/05/2018	11 meses	498,000
VCN's	01/07/2017	AI	5.50%	01/07/2018	1 año	485,000
VCN's	01/08/2017	AJ	5.50%	01/08/2018	1 año	955,000
VCN's	01/11/2017	AK	5.50%	01/11/2018	1 año	270,000
VCN's	01/11/2017	AL	4.25%	01/05/2018	6 meses	300,000
VCN's	01/12/2017	AM	5.50%	01/12/2018	1 año	275,000
VCN's	01/12/2017	AN	5.50%	01/12/2018	1 año	200,000
VCN's	01/01/2017	I	5.25%	01/01/2018	1 año	200,000
VCN's	01/02/2017	K	5.50%	01/02/2018	1 año	1,498,000
VCN's	01/03/2017	L	5.50%	01/03/2018	1 año	1,000,000
VCN's	01/06/2017	O	5.50%	01/04/2018	10 meses	995,000
VCN's	01/06/2017	P	5.50%	01/06/2018	1 año	500,000
VCN's	01/06/2017	R	5.25%	01/06/2018	1 año	500,000
VCN's	01/07/2017	S	4.25%	01/01/2018	6 meses	200,000
VCN's	01/07/2017	T	4.25%	01/01/2018	6 meses	500,000
VCN's	01/08/2017	U	5.50%	01/08/2018	1 año	1,000,000
VCN's	01/09/2017	V	5.25%	01/09/2018	1 año	1,000,000
VCN's	01/09/2017	W	5.50%	01/09/2018	1 año	1,189,000
VCN's	01/10/2017	X	5.50%	01/10/2018	1 año	975,000
VCN's	01/11/2017	Y	5.50%	01/11/2018	1 año	385,000
VCN's	01/11/2017	Z	4.25%	01/06/2018	7 meses	2,000,000
<b>TOTALES</b>						<b>17,025,000</b>

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

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

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

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

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

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

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

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

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR



**Programas de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 10 Millones (CNV 281-09, 7 de septiembre de 2009).**

El 29 de junio de 2009, se solicitó el registro de modificación de los términos y condiciones de la emisión CNV 386-08 del 3 de diciembre de 2008, a través de la Resolución CNV 281-09. El programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de hasta Diez Millones de Dólares de Estados Unidos de América (US\$ 10,000,000), según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
<b>Emisor</b>	Corporación Financiera del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Bonos Corporativos Rotativos (CNV281-09, 7 de septiembre de 2009)
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América ("US\$")
<b>Monto de la oferta</b>	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Diez Millones de Dólares (US\$ 10,000,000).
<b>Forma</b>	Los bonos serán emitidos de forma nominativa, desmaterializada, representados por medio de anotaciones en cuenta en seis series, con plazos de dos, tres, cuatro, cinco, seis y siete años. Los bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US\$1,000) y sus múltiplos.
<b>Fecha de oferta</b>	Fecha de emisión de cada serie.
<b>Fecha de vencimiento</b>	Los plazos para esta serie de bonos estuvo distribuida de la siguiente manera: i) Serie A, dos (2) años a partir de la fecha de emisión, ii) Serie B, tres (3) años a partir de la fecha de emisión, iii) Serie C cuatro (4) años a partir de la fecha de emisión, iv) Serie D cinco (5) años a partir de la fecha de emisión, v) Serie E, seis (6) años a partir de la fecha de emisión, vi) Serie F siete (7) años a partir de la fecha de emisión.
<b>Tasa de interés</b>	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen a la tasa que los bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares a tres (3) meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La fecha de emisión, el plazo, la tasa de interés, y el monto de cada serie de bonos será notificada por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva. La tasa variable de los bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.
<b>Base de Cálculo</b>	Los intereses se calcularán sobre la base de un año de 360 días.
<b>Garantías</b>	El cumplimiento de las obligaciones a cargo del emisor derivadas de los bonos de las series B, C, D, E y F estará garantizado mediante un fideicomiso de garantía que será constituido por el emisor sobre sus cuentas por cobrar originadas por los créditos que se otorgue en el ejercicio de su actividad y que representen un valor no menor al ciento veinte por ciento (120%) del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
<b>Pago de capital</b>	El capital de los bonos será pagado en su totalidad en la fecha de vencimiento de los mismos. En la medida en que se rediman los bonos, se podrán emitir nuevos bonos hasta un valor nominal equivalente al monto redimido. Los bonos serán emitidos en seis series, en atención a la fecha de vencimiento según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades. Una vez transcurridos veinticuatro (24) meses, a partir de la fecha de emisión de cada serie, el emisor podrá redimir los bonos de las series B, C, D, E y F de forma total o parcial.
<b>Periodicidad de pago de intereses</b>	Para cada una de las series, la periodicidad del pago de intereses podrá ser mensual o trimestral y se pagarán los días 15 de cada mes o trimestre.
<b>Uso de los fondos</b>	La Financiera podrá utilizar los fondos netos que se obtengan de la venta de los bonos luego de descontar los gastos de emisión, para financiar el capital de trabajo del emisor.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	MMG Bank Corporation
<b>Agente de Custodia</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)
<b>Respaldo</b>	La presente emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

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

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

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

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

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

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

Características	
<b>Emisor</b>	Corporación Financiera del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Bonos Corporativos Rotativos (SMV 20-16, 19 de enero de 2016)
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América ("US\$")
<b>Monto de la oferta</b>	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Cincuenta Millones de Dólares (US\$ 50,000,000).
<b>Fecha de oferta</b>	25 de enero de 2016.
<b>Fecha de vencimiento</b>	Los Bonos tendrán plazos de pagos de hasta diez años (10 años) contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.
<b>Tasa de interés</b>	Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses, es decir, aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso que la tasa de interés de Bonos de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos de dicha serie se revisará dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar.
<b>Garantías</b>	La Financiera podrá, cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, por créditos tal cual se definan en el Contrato de Fideicomiso, que otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a ciento veinte por ciento (120%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación que estén garantizados por dicho fideicomiso. El emisor cuenta con un período máximo de (60) días calendarios siguientes a la fecha de oferta de la respectiva serie que el emisor decida garantizar con el fideicomiso, para ceder al Fideicomiso de Garantía los créditos necesarios para perfeccionar la garantía y cumplir con la cobertura.

<b>Uso de los fondos</b>	El producto neto de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la emisión, serán utilizados en su totalidad para financiar el capital de trabajo. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	MMG Bank Corporation
<b>Respaldo</b>	La presente emisión está respaldada únicamente por el crédito general del emisor.

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

Toda inversión implica riesgos de una eventual pérdida total o parcial del capital, o de no obtener el rendimiento esperado. Los Bonos de la presente emisión están respaldados por el crédito general del emisor y constituyen obligaciones generales, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales, a menos en el caso que el emisor garantice las obligaciones de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, a través de la constitución de un Fideicomiso de Garantía sobre sus cuentas por cobrar con una morosidad a capital e intereses máxima de 90 días, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad. Este valor puede verse afectado por cambios en la capacidad financiera de los deudores en las cuentas por cobrar o ante el incumplimiento por parte del emisor de adicionar nuevos bienes para mantener la proporción no menor a 120% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación. Los bienes dados en fideicomiso están sujetos a fluctuaciones en su valor resultado de las condiciones del entorno. Cabe destacar que el emisor cuenta con un periodo máximo de 60 días calendarios siguientes a la fecha de oferta de la serie que el emisor decida garantizar, para ceder al Fideicomiso de Garantía los créditos necesarios para perfeccionar la garantía y cumplir con la cobertura. Asimismo, los fondos para el pago de los Bonos provendrán de los recursos generales del emisor, debido a que no existirá un fondo de amortización.

Con respecto a los Bonos que paguen una tasa fija hasta su vencimiento, las tasas de interés pueden aumentar comparado con los niveles de tasa de interés vigentes al momento de su emisión, por lo que el inversionista puede perder la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir tasas de interés mayores. Por su parte, los Bonos pueden ser redimidos anticipadamente al transcurrir 24 meses a partir de la fecha de emisión de la serie correspondiente, lo que podría implicar que, frente a condiciones de baja de interés en el mercado, el emisor podrá redimir los Bonos sin que los tenedores reciban una compensación por dejar de percibir la tasa de interés pactada. Cabe mencionar que el plazo de vencimiento de la emisión será de hasta 10 años contados a partir de la fecha de emisión.

A diciembre 2017, el valor nominal de la presente emisión representa 2.7 veces el patrimonio (Bonos Corporativos/Patrimonio). Adicionalmente, la Financiera mantiene otras emisiones en circulación incluyendo Valores Comerciales Negociables y Bonos Subordinados, por lo que considerarse tanto la emisión de Bonos Corporativos junto con la emisión de VCN's para los cuales el emisor solicitó registros simultáneos, ambas equivalen a 4.3 veces el patrimonio. Además, el nivel de endeudamiento del emisor refleja el riesgo de crédito, debido a que puede afectar la exposición a la incapacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas. A la fecha de análisis, la Financiera registró un nivel de endeudamiento (Pasivos Totales/ Total Patrimonio) de 5.5 veces, y al colocarse la totalidad de esta emisión de Bonos, el nivel de endeudamiento (Pasivos Totales/ Total Patrimonio) aumentaría a 8.2 veces.

A continuación, se muestra el detalle de los Bonos Corporativos a diciembre 2017:

Bonos Corporativos - a diciembre 2017						
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Plazo	Monto
Bonos Corporativos	01/01/2015	D	6.00%	01/01/2018	3 años	1,200,000
Bonos Corporativos	01/01/2015	E	6.00%	01/01/2018	3 años	1,000,000
Bonos Corporativos	01/05/2016	A	6.00%	01/05/2018	2 años	490,000
Bonos Corporativos	01/05/2016	B	6.00%	01/05/2018	2 años	2,000,000
Bonos Corporativos	01/08/2016	O	6.00%	01/08/2018	2 años	500,000
Bonos Corporativos	01/09/2016	C	5.50%	01/10/2018	2 años 1 mes	1,000,000
Bonos Corporativos	01/11/2016	D	6.00%	01/11/2018	2 años	1,000,000
Bonos Corporativos	01/06/2017	E	6.00%	01/11/2018	1 año 5 meses	500,000
Bonos Corporativos	01/12/2016	F	6.00%	01/12/2018	2 años	2,000,000
Bonos Corporativos	01/02/2017	G	6.25%	01/02/2019	2 años	500,000
Bonos Corporativos	01/03/2019	J	6.25%	01/03/2019	-	1,000,000
Bonos Corporativos	01/04/2015	G	7.00%	01/04/2019	4 años	4,000,000
Bonos Corporativos	01/05/2016	N	6.50%	01/05/2019	3 años	2,000,000
Bonos Corporativos	01/05/2015	H	7.00%	01/05/2019	4 años	1,996,000
Bonos Corporativos	01/06/2015	DL	6.00%	01/06/2019	4 años	1,500,000
Bonos Corporativos	01/06/2017	M	6.25%	01/06/2019	2 años	500,000
Bonos Corporativos	01/07/2017	N	6.25%	01/07/2019	2 años	500,000
Bonos Corporativos	01/07/2015	I	7.00%	01/07/2019	4 años	500,000
Bonos Corporativos	01/08/2017	O	6.25%	01/08/2019	2 años	1,000,000
Bonos Corporativos	01/09/2017	R	6.25%	01/09/2019	2 años	590,000
Bonos Corporativos	01/03/2015	DK	7.00%	01/03/2020	5 años	4,350,000
Bonos Corporativos	01/03/2017	K	6.75%	01/03/2020	3 años	300,000
Bonos Corporativos	01/07/2015	J	7.38%	01/07/2020	5 años	500,000
Bonos Corporativos	01/08/2017	P	6.75%	01/08/2020	3 años	1,000,000
Bonos Corporativos	01/10/2017	R	6.25%	01/10/2020	3 años	4,234,000
Bonos Corporativos	01/09/2015	K	7.38%	01/09/2020	5 años	800,000
Bonos Corporativos	01/10/2017	S	6.75%	01/10/2020	3 años	710,000
Bonos Corporativos	01/09/2015	M	7.38%	01/11/2020	3 años 2 meses	699,000
Bonos Corporativos	01/02/2017	H	7.25%	01/02/2021	4 años	500,000
Bonos Corporativos	01/03/2017	P	7.25%	01/03/2021	4 años	1,000,000
Bonos Corporativos	01/03/2017	Q	7.25%	01/03/2021	4 años	478,000
Bonos Corporativos	01/03/2017	I	7.25%	01/03/2021	4 años	750,000
Bonos Corporativos	01/09/2017	Q	7.25%	01/08/2021	3 años 11 meses	979,000
Bonos Corporativos	01/06/2017	L	7.75%	01/05/2022	4 años 11 meses	1,000,000
Bonos Corporativos	01/12/2017	S	7.75%	01/12/2022	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	01/12/2017	T	7.75%	01/12/2022	5 años	50,000
<b>TOTALES</b>						<b>42,126,000</b>

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

## Anexos

Panacredit: Balance General (en miles de B./)	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17
<b>Activos</b>	<b>53,788</b>	<b>68,631</b>	<b>91,459</b>	<b>101,100</b>	<b>120,675</b>
Disponibilidades	5,724	6,865	14,921	19,351	25,869
Inversiones	551	1,081	2,492	2,537	4,336
Cartera de créditos, neta	44,111	57,005	69,651	73,681	84,981
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	371	479	653	795	674
Intereses por cobrar	1,156	982	1,347	1,903	1,719
Impuesto diferido activo	109	195	36	224	363
Activos intangibles	0	367	422	448	436
Otros activos	1,629	1,560	1,539	1,740	1,841
Activos disponibles para la venta	136	98	398	421	457
<b>Pasivos</b>	<b>46,730</b>	<b>60,427</b>	<b>76,994</b>	<b>84,011</b>	<b>102,125</b>
Financiamientos recibidos	18,247	26,989	27,789	34,069	24,415
Valores comerciales negociables	6,488	7,942	9,689	8,509	16,951
Bonos corporativos por pagar	12,831	15,909	29,423	30,626	41,910
Bonos perpetuos por pagar	5,000	5,000	5,500	5,500	5,500
Depósitos de clientes en garantía - facturas descontadas	1,910	1,110	705	667	568
Documentos por pagar	0	0	0	2,860	9,902
Intereses por pagar	158	267	136	169	274
Otros pasivos	1,596	3,210	2,752	1,612	2,605
<b>Patrimonio</b>	<b>7,057</b>	<b>8,204</b>	<b>14,465</b>	<b>17,088</b>	<b>18,550</b>
Capital en acciones	4,500	4,500	5,500	5,500	5,500
Acciones preferidas	0	0	4,170	5,525	5,600
Cambios netos en valores disponibles para la venta	-8	10	-51	-18	0
Utilidades no distribuidas	2,667	3,819	5,048	5,310	6,150
Reserva de Capital Voluntario	0	0	0	1,028	1,619
Impuesto complementario	-102	-125	-202	-257	-319
Pasivo + Patrimonio	53,788	68,631	91,459	101,100	120,675
<b>Estado de Ganancias y Pérdidas</b>					
Ingresos financieros	6,981	8,846	11,085	12,136	12,401
Intereses ganados	3,319	4,554	6,963	8,415	8,806
Facturas	2,086	2,105	757	0	0
Comisiones ganadas	1,576	2,187	3,365	3,721	3,595
Gastos Financieros	2,622	3,269	4,459	5,312	6,265
<b>Margen financiero bruto</b>	<b>4,359</b>	<b>5,577</b>	<b>6,625</b>	<b>6,823</b>	<b>6,136</b>
provisión para posibles préstamos incobrables	744	880	860	1,262	990
Margen financiero neto	3,615	4,697	5,765	5,561	5,146
Otros ingresos, neto	706	812	1,329	1,670	2,019
<b>Margen operacional bruto</b>	<b>4,321</b>	<b>5,508</b>	<b>7,094</b>	<b>7,231</b>	<b>7,165</b>
Gastos de operación	3,221	3,994	5,006	5,229	4,970
<b>Margen operacional neto</b>	<b>1,101</b>	<b>1,514</b>	<b>2,088</b>	<b>2,002</b>	<b>2,195</b>
Impuesto sobre la renta	206	316	299	303	281
Impuesto sobre la renta diferido	-14	-85	158	-188	139
<b>Utilidad neta</b>	<b>908</b>	<b>1,284</b>	<b>1,631</b>	<b>1,887</b>	<b>2,053</b>

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR

Panacredit: Razones Financieras	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17
<b>Liquidez</b>					
Disponibilidades/ Pasivos costeables	15.2%	13.5%	22.3%	25.4%	27.8%
Activos Líquidos/Activos totales	11.7%	11.6%	19.0%	21.7%	25.0%
Fondos disponibles + inversiones / Pasivos costeables	14.7%	14.2%	24.1%	26.8%	30.6%
<b>Solvencia</b>					
Patrimonio en relación a Activos	13.1%	12.0%	15.8%	16.9%	15.4%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	11.3%	9.4%	13.3%	15.0%	14.0%
Patrimonio sobre Depósitos	16.6%	14.7%	20.0%	21.0%	18.8%
Adecuación de Capital	22.4%	19.2%	21.8%	22.3%	19.9%
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	15.3%	16.8%	14.4%	12.0%	11.5%
ROAA	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%
Eficiencia operativa	74.5%	72.5%	70.6%	72.3%	69.4%
<b>Calidad de Activos</b>					
Morosidad de cartera	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%
Provisiones sobre Cartera vencida	162.1%	123.9%	104.4%	122.3%	108.3%
<b>Márgenes de Utilidad</b>					
Margen Financiero Bruto	62.4%	63.0%	59.8%	56.2%	49.5%
Margen Financiero Neto	51.8%	53.1%	52.0%	45.8%	41.5%
Margen Operacional Bruto	61.9%	62.3%	64.0%	59.6%	57.8%
Margen Operacional Neto	15.8%	17.1%	18.8%	16.5%	17.7%
Margen de Utilidad Neta	13.0%	14.5%	14.7%	15.5%	16.6%

Fuente: Panacredit/Elaboración: PCR