



## SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)

Ciudad de Panamá, Panamá

19 de julio de 2011

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Perspectiva	Estable	

"La presente calificación no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad calificada".

-----Millones de US\$-----					
	Mar.11	Dic.10		Mar.11	Dic.10
Activos:	10.8	10.3	U. Neta	0.17	0.63
Pasivos:	7.0	6.6	ROAA:	6.9%	6.5%
Patrimonio:	3.8	3.7	ROAE:	17.3%	16.2%

**Historia de la Calificación:** Entidad → BBB-.pa (16.09.09)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2007, 2008, 2009 y 2010, y no auditados al 31 de marzo de 2010 y 2011; así como información adicional proporcionada por Microserfin.

**Fundamento:** El Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría BBB-.pa a Soluciones de Microfinanzas, S.A. (en adelante, Microserfin o la Empresa), con información al 31 de marzo de 2011.

La calificación otorgada a Microserfin se fundamenta en su solidez patrimonial, adecuado calce de plazos, atomización de su cartera crediticia y *know-how* del negocio de microfinanzas. Además, se consideran las mejoras a los procesos de control interno.

Entre los factores de riesgo de la entidad se ha considerado el perfil de riesgo de sus deudores (segmento de microfinanzas), la alta relación de gastos operacionales en proporción al tamaño de sus activos, la cobertura de reservas relativamente menor a las mejores prácticas en la industria microfinanciera de la región, además de que, por lo general, existe dificultad en la realización de las garantías no hipotecarias.

La perspectiva de la calificación se considera Estable.

Al 31 de marzo de 2011, Microserfin cuenta con activos totales de US\$10.8 millones, lo que denota un crecimiento anual de 17.2%. El aumento de activos durante el 2009 y el del 2010 se financió con un incremento anual de 83% y 143% en el saldo de pasivos. No obstante, el patrimonio neto de Microserfin representa el 35.2% de sus activos al cierre de marzo 2011, lo cual representa un alto nivel de holgura patrimonial que le permite un crecimiento relevante en los activos sin comprometer su posición patrimonial.

Por otro lado, Microserfin cuenta una brecha acumulada positiva de vencimientos entre activos y pasivos para el rango inferior a un año, lo cual le brinda cierta holgura para hacer frente a sus obligaciones. La estructura de deuda se conforma, en su mayoría, por financiamientos pactados a vencimientos contractuales superiores a un

año, lo cual permite una mayor flexibilidad en la gestión de tesorería en relación a la composición típica de la banca tradicional.

Al 31 de marzo 2011, Microserfin cuenta con 8,799 deudores cuyo saldo crediticio promedio fue US\$1,273, lo que totaliza US\$11.2 millones de cartera crediticia bruta. El bajo saldo crediticio promedio y la diversificación por sectores limita la exposición a pérdidas significativas. Esta cartera se encuentra distribuida geográficamente a través de las ocho sucursales de Microserfin a nivel nacional, donde la mayor participación individual es del 18% de la cartera total. Más del 90% de los créditos totales de la Empresa están conformados por créditos a microempresarios, mientras que el resto corresponde al segmento de Pequeña y Mediana Empresa (PYME).

El indicador de créditos en mora mayor a 30 días se incrementó a 4.6% al cierre de marzo 2011, desde 3.9% en diciembre 2010, lo cual ha exigido una mayor constitución de provisiones. En períodos previos, se ha observado una tendencia al aumento en la morosidad durante los trimestres intermedios, que luego se reduce al cierre del año debido a características propias de la cartera de Microserfin, la cual muestra variaciones estacionales. Por otro lado, el saldo de reservas representó el 83.4% de los créditos con mora mayor a 30 días al cierre del primer trimestre del 2011 (87.0% a diciembre 2010). Este índice es superior al promedio de la banca tradicional (54.2%), pero es menor al promedio de instituciones de microfinanzas en América Latina (90%), según estadísticas publicadas<sup>1</sup>. También se ha tomado en cuenta el incremento gradual de la cobertura de reservas de la Empresa en relación a marzo 2009 (73.8%).

<sup>1</sup> <http://www.mixmarket.org/>

Debe considerarse la práctica de la industria de microfinanzas en cuanto a la mitigación de pérdidas ya que las garantías hipotecarias generalmente están reservadas para créditos de mayor cuantía. Debido a eso, se estila el requerir garantías muebles o prendarias, que usualmente son bienes del negocio o personales, lo cuales, por su naturaleza, son de difícil recuperación, almacenamiento o realización.

Equilibrium considera que la entidad debe continuar fortaleciendo su gestión del riesgo a través del mejor conocimiento de los deudores, su capacidad de pago y la delimitación de máximos de endeudamiento según tipo de actividad económica, sobre todo al considerar que los segmentos de atención denotan su sensibilidad a condiciones de competencia, incremento en los precios (inflación), cambios en materia de tributación, además de condiciones de sobreendeudamiento.

Los ingresos financieros de Microserfin (incluyendo comisiones) suman US\$3.8 millones durante el 2010, lo cual representó un crecimiento anual de 17.4%. Según el resultado acumulado a marzo del presente año, los ingresos financieros totalizaron US\$1.1 millones, equivalente a un crecimiento de 21.4% respecto de similar periodo del 2010, lo cual se ha debido al incremento gradual en el rendimiento promedio de los créditos y el

aumento en el saldo. Esto ha permitido mantener el margen financiero arriba del 90%, aun cuando la entidad tuvo un mayor nivel de provisiones por la desmejora en la calidad de la cartera; y además, los resultados permiten absorber un gasto general y administrativo creciente.

Durante el primer trimestre del 2011, los gastos generales y administrativos de Microserfin fueron de US\$843.4 miles, ocupando el 73.1% de la utilidad antes de dichos gastos y de provisiones (indicador de eficiencia operacional). Si se mide la relación entre los gastos generales y administrativos sobre los activos promedio (eficiencia sobre activos), ésta resulta en 33.6% para el periodo analizado. Este porcentaje es mayor que el promedio de las instituciones de microfinanzas en América Latina (15.2%) y al promedio de los bancos de Licencia General en Panamá fue 2.4%. Esta posición refleja el pequeño tamaño de los activos, pero también responde a que la operación demanda mayor uso de capital humano para todo el proceso de generación de negocios y su administración.

Como resultado, la utilidad neta anual de 2010 representó 16.2% sobre patrimonio promedio (ROAE) y 6.5% sobre activos promedio (ROAA), y los resultados parciales del primer trimestre del 2011 indican una tendencia a la mejora en estos indicadores.

#### **Fortalezas**

1. Solidez patrimonial. Saldo representa 35.2% de los activos totales.
2. Buen calce de plazos por compromisos de deuda contratados a mayor plazo que en banca tradicional, lo cual le provee mayor flexibilidad en la programación de pagos.
3. Atomización y diversificación de la cartera de créditos (US\$1,273 de crédito promedio).

#### **Debilidades**

1. Niveles de eficiencia sobre activos resultan desfavorables.
2. Bajo grado de realización de garantías sobre la cartera crediticia (característica típica del sector de microfinanzas).

#### **Oportunidades**

1. Respaldo de Fundación Microfinanzas BBVA (accionista principal).
2. Potenciar la generación de negocios a través de su red de sucursales y lograr una mayor eficiencia en el uso de recursos.

#### **Amenazas**

1. Sensibilidad del sector de microfinanzas frente a condiciones socio-económicas.

## DESCRIPCIÓN CORPORATIVA

Soluciones de Microfinanzas, S.A. (en adelante, Microserfin o la Empresa) es una empresa financiera de capital panameño que fue constituida en 1993 y que inició sus operaciones tres años después como Corporación Crediticia Fundes, S.A., y que luego cambió a su nombre comercial actual a partir del 2002.

La Empresa obtuvo la Licencia Comercial tipo "B"<sup>1</sup> en 1998 al registrarse en la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de Panamá, para operar conforme a la Ley de Empresas Financieras<sup>2</sup>. Dicha ley establece que el Ministerio de Comercio e Industrias es el ente rector, fiscalizador y regulador de las empresas financieras establecidas en Panamá. Bajo dicha condición, Microserfin no está autorizado para captar depósitos del público.

A finales del 2007, Grupo Mundial Tenedora adquirió el 70% de las acciones comunes de Microserfin, por lo que la Empresa pasó a ser una subsidiaria del Banco Panameño de la Vivienda, S.A. (Banvivienda) durante los siguientes tres años hasta el 29 de diciembre 2010. Luego de esta fecha, Grupo Mundial concretó la venta de su participación accionaria, por lo que Microserfin pasa a formar parte de la Fundación Microfinanzas BBVA.

Al 31 de marzo de 2011, Microserfin cuenta con 116 colaboradores (incluyendo 53 oficiales de crédito), quienes brindan servicios a través de su sede principal (oficinas administrativas) localizada en la urbanización Los Ángeles, Ciudad de Panamá, así como a través de siete sucursales o puntos de venta ubicadas en distintas áreas geográficas del país (San Miguelito, Tocumen, La Chorrera, Chitré, Santiago, David y Changuinola).

### Breve Perfil del Principal Accionista

La Fundación Microfinanzas BBVA es una empresa sin fines de lucro creada por el Grupo BBVA en el marco de su estrategia de responsabilidad social corporativa, con el fin de contribuir a que cada vez más personas en situación de pobreza puedan tener acceso a servicios financieros, a fin de encontrar nuevas oportunidades de desarrollo. La Fundación es totalmente autónoma del Grupo BBVA, tanto en su personalidad jurídica como en su gobierno y gestión.

La Fundación ha adquirido, desarrollado y participado en el control activo de entidades microfinancieras en los países en desarrollo para que puedan atender de forma más amplia y eficiente a los segmentos sociales afectados por la exclusión financiera. El objetivo primordial sería la creación de una red de empresas microfinancieras que en el largo plazo alcance un tamaño significativo en América Latina y en el mundo. Al 31 de marzo de 2011, las instituciones financieras que integran la red latinoamericana de la Fundación Microfinanzas BBVA son: Microserfin (Panamá), Caja Rural de Ahorro y Crédito Nuestra Gente (Perú), Banca de las Microfinanzas Bancamía (Colombia), Servicios Microfinancieros, S.A. (Chile), Servicios Microfinancieros, S.A. (Argentina) y Corporación para las Microfinanzas (Puerto Rico).

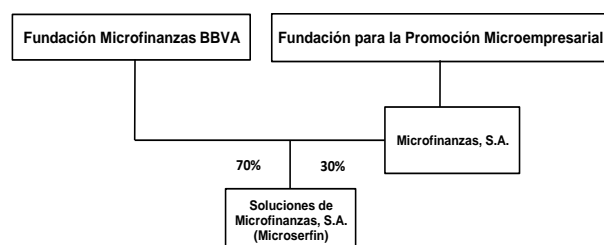
<sup>1</sup> En conformidad con la Ley No. 25 de 26 de agosto de 1994, la Licencia Comercial Tipo B se le concede a las personas naturales o jurídicas para ejercer indistintamente el comercio al por mayor y al por menor.

<sup>2</sup> Ley No. 42 del 23 de julio de 2001.

La Fundación propone un Código de Gobierno Corporativo aplicado a los miembros de la red (incluyendo a Microserfin), que contiene una serie de buenas prácticas, normas y principios de acuerdo con los estándares y prácticas generalmente aceptados a nivel internacional. De igual manera, la Fundación recoge un Código de Conducta común para todas las empresas pertenecientes a la red, a fin de promover y garantizar buenos valores éticos y profesionales.

### Composición Accionaria

Fundación Microfinanzas BBVA posee el 70% del accionariado de Microserfin desde el 30 de diciembre de 2010. El 30% restante lo posee Microfinanzas, S.A., empresa holding que a su vez tiene como único accionista a la Fundación para la Promoción Microempresarial<sup>3</sup>. Antes de su incorporación a Grupo Mundial a finales del 2007, Microserfin era poseído en su totalidad por Microfinanzas, S.A.



Microserfin no cuenta con subsidiarias. Su capital pagado al 31 de marzo de 2011 totalizó US\$3.1 millones, distribuido en 2,500,000 acciones comunes emitidas y en circulación.

La Junta Directiva de Microserfin se reúne mensualmente y está conformada por los siguientes dignatarios:

Presidente	Manuel Antonio Méndez del Río Piovich
Director – Secretario	Arturo Gerbaud De La Guardia
Director - Tesorero	Carlos Alberto Hoffman Ordoñez
Director	Margarita Correa
Director	José Díaz Seixas

Los principales ejecutivos de la Empresa son:

Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General	Carlos Sánchez Fábrega
Gerente de Finanzas y Cumplimiento	Ramón Mina
Gerente Comercial y de Crédito	Jacqueline Rodríguez
Gerente – Programa PYME y Cartera VIP	Rosalía Espinales
Gerente de Nuevos Negocios	Ricardo Rodríguez
Gerente de Recursos Humanos	Marisela Zamora
Gerente de Administración y Contabilidad	Carmen Castillo

Microserfin ha conformado comités con la finalidad de implementar buenas prácticas de gobierno corporativo y de administración de riesgo crediticio. Entre ellos se encuentran:

- Comité Ejecutivo
- Comité de Crédito
- Comité de Morosidad
- Comité de Reestructuración
- Comité PYME
- Comité Interno de Crédito
- Comité de Pérdidas
- Comité de Auditoría y Cumplimiento

<sup>3</sup> La misma tiene como principal objetivo el desarrollo, promoción, capacitación y financiamiento de la micro y pequeña empresa.

**ANÁLISIS DE RIESGO:  
SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A.  
(MICROSERFIN)**

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2010 fueron preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Empresa (NIIF) y fueron auditados por KPMG. Para el presente análisis de riesgo, también se utilizaron estados financieros no auditados (interinos) al 31 de marzo de 2011.

**Benchmark de Microfinanzas en América Latina**

El análisis comparativo de Microserfin versus las Instituciones Microfinancieras (IMF) de América Latina, fue tomado como referencia de la Microfinance Information Exchange (MIX). Dicha organización realiza una clasificación sobre la base de diversos criterios, que permite la estratificación de la información cuantitativa y cualitativa de las IMF de la región en distintas categorías, a fin de facilitar la comparación entre instituciones con características similares.

Las particularidades financieras y cualitativas de Microserfin, permiten que --según los criterios del MIX-- se encuentre ubicada en las siguientes categorías:

Categoría	América Latina y El Caribe	Media Escala	Edad Madura	Mercado Meta de Microcrédito	Institución Financiera No Bancaria
Definición de categoría	Benchmark general de la región	Cartera bruta de préstamos entre US\$4 MM y US\$15 MM	Más de 8 años en operación	Cartera de Microfinanzas > 50%, pero no el 100%	No banco, 0% depósitos
Tamaño de la muestra	343	96	254	116	178
Activos Promedio (US\$)	8,940,666	9,887,600	10,821,725	16,253,056	13,993,355

Información actualizada al 31 de diciembre de 2009  
Fuente: MIX

El tamaño de la muestra indica la cantidad de IMF de la región que reúnen las mismas cualidades que Microserfin en una categoría determinada. El total de activos promedio puede ser utilizado como punto de referencia para saber cuál categoría se aproxima más a las características de Microserfin.

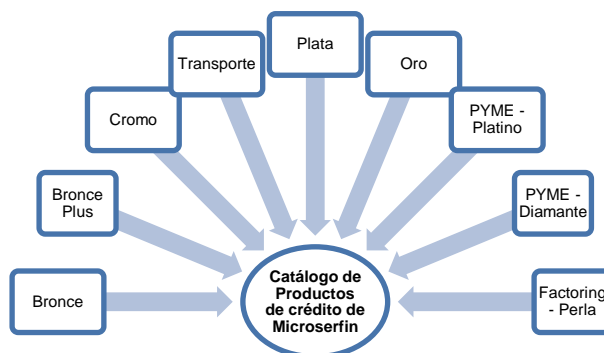
**Gestión de Negocios**

La actividad de Microserfin se enfoca principalmente en otorgar financiamiento al sector de la microempresa en Panamá, a través de un modelo de negocios de microfinanzas. La Empresa también atiende a la pequeña y mediana empresa, aunque en una menor escala.

La oferta crediticia de Microserfin se resume en productos de microcrédito individual que cuentan con las siguientes características:

- a) Monto crediticio entre US\$100 a US\$25,000.
- b) Dirigidos a capital de trabajo, compras o mejoras de equipos y activos fijos.
- c) Plazo máximo de hasta 60 meses.
- d) Exigencia de garantías muebles (del hogar o del negocio), automóviles e inmuebles.
- e) Gradualidad en los montos y las tasas de interés dependiendo de la experiencia de pago de los clientes.

Respecto de lo anterior, a los clientes nuevos de la Empresa se les ofrece el producto crediticio básico denominado “Bronce”. A medida que el deudor demuestre una adecuada conducta de pago durante la vida del préstamo, éste podrá acceder a productos más atractivos tanto en monto como en tasa de interés (denominados Bronce Plus, Plata, Oro, Platino, entre otros). De esta manera, Microserfin lleva a cabo una estructura crediticia escalonada que incentiva al microempresario a cumplir al día con sus obligaciones.



La estrategia comercial de Microserfin persigue crecimientos moderados en su cartera crediticia, acompañado de una fuente estable de fondeo pasivo y un constante dinamismo en la prospección de nuevos créditos y recréditos.

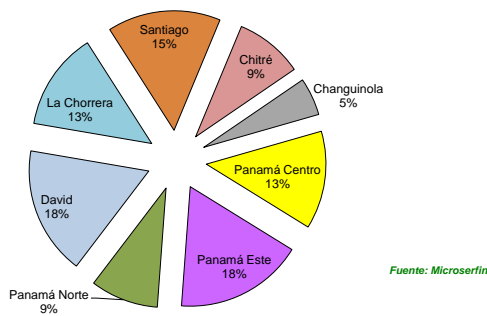
La Empresa aplica una serie de fundamentos especializados en tecnología microcrediticia para llevar a cabo su proceso de crédito. Estos fundamentos se componen de una definición del mercado objetivo, así como de la evaluación de la capacidad y voluntad de pago. El perfil de sus clientes lo constituye microempresarios ubicados en zonas rurales y urbanas que necesiten de un financiamiento adaptado a la oferta crediticia de Microserfin. Para ejecutar el proceso de análisis de la solicitud de nuevos créditos y recréditos por parte de sus clientes, la Empresa realiza una evaluación en campo de la situación económica familiar y del negocio de sus deudores. Del mismo modo, Microserfin se encarga de la medición, evaluación y verificación de indicadores financieros en base a la mayor cantidad de referencias posibles (comerciales, familiares, proveedores, APC).

La Empresa también cuenta con manuales de crédito, administración de expedientes crediticios, así como de una escala de aprobación definida, la cual se apoya por comités y pre-comités de crédito.

Debido del perfil de negocios de sus clientes, Microserfin mantiene una buena atomización de cartera crediticia. Al 31 de marzo de 2011, la Empresa cuenta con una cartera bruta de US\$11.2 millones distribuida en un número de 8,799 créditos, lo que resulta en US\$1,273 de saldo promedio por crédito otorgado. Esta característica es común en las Instituciones de Microfinanzas (IMF) en América Latina, en donde el crédito promedio por deudor se sitúa en US\$1,405 según estadísticas del MIX a diciembre 2010.

La Empresa también mantiene un buen grado de diversificación geográfica en el territorio nacional, ya que el saldo crediticio se distribuye de manera casi equitativa entre sus siete sucursales.

**Distribución del monto crediticio por Sucursal**  
(Al 31 de marzo de 2011)

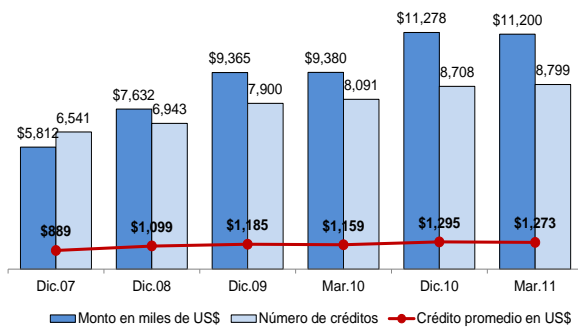


### Activos y Calidad de Activos

Al 31 de marzo de 2011, Microserfin presentó activos por US\$10.8 millones, lo que significó un crecimiento de 17.2% respecto de marzo 2010. Por otra parte, la cartera crediticia neta<sup>4</sup> de la Empresa representó el 80.0% de sus activos y estuvo conformada íntegramente por créditos al sector de microfinanzas.

La cartera de créditos bruta de Microserfin totalizó US\$11.2 millones a marzo 2011 y registró un incremento anual de 19.4% respecto del mismo mes del año anterior, reflejando el dinamismo comercial de la Empresa durante los últimos años.

**Evolución de la cartera de créditos**

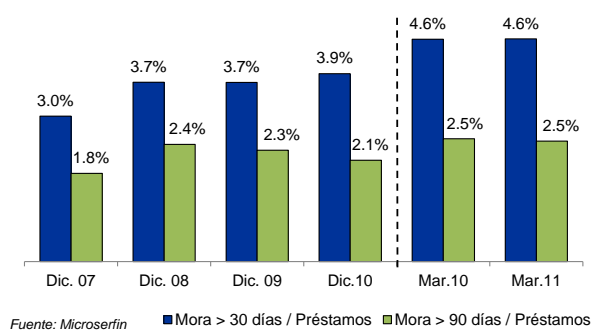


Se destaca que a partir de diciembre 2007 hasta finales del 2010, el monto de cartera crediticia de Microserfin ha tenido un crecimiento promedio anual de 22.6%, mientras que el número de créditos otorgados ha registrado un incremento anual promedio de 9.9%. Lo anterior se debe a la claridad estratégica de la Administración y al *Know-How* del negocio de microfinanzas.

En cuanto a la calidad crediticia, la cartera con más de 30 días de atraso (créditos vencidos y morosos) representa el 4.6% del total de créditos a marzo 2011, lo cual representa un nivel de mora similar al mismo mes del año anterior, pero superior al cierre de diciembre 2010 (3.9%). De igual forma, los créditos con morosidad mayor a 90 días (créditos vencidos) representaron el 2.5% de los créditos totales a marzo 2011, cuyo nivel fue similar a marzo 2010, pero superior al cierre de diciembre 2010 (2.1%).

<sup>4</sup> Cartera crediticia neta de provisiones, comisiones diferidas e intereses, seguros y FECI cobrados por anticipado.

**Índices de morosidad**

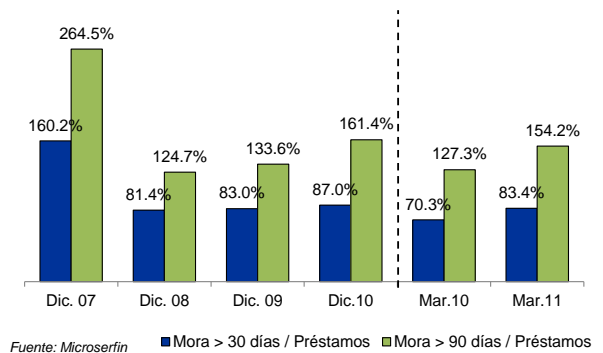


La tendencia en los indicadores de calidad crediticia de Microserfin indica un mayor porcentaje de morosidad al cierre de trimestres intermedios (marzo, junio y septiembre), mientras que al cierre de cada año la morosidad muestra una ligera disminución. Esto se debe a variaciones estacionales características de la cartera de Microserfin.

A pesar del aumento del porcentaje de créditos vencidos y morosos al cierre del primer trimestre del 2011, se considera que el mismo se encuentra en un nivel moderado, tomando en cuenta el segmento crediticio en que opera la Empresa y al promedio de las IMF en América Latina que cuentan con características similares a Microserfin (entre 4.5% y 5.0%, según estadísticas del MIX a diciembre 2009).

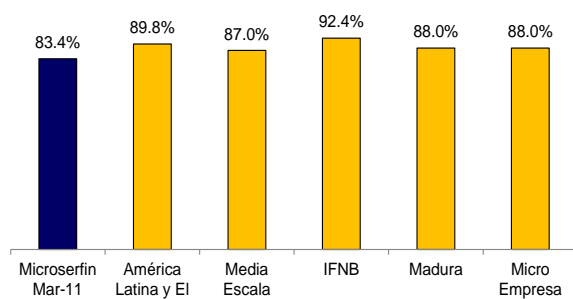
Por otro lado, Microserfin mantiene una cobertura de provisiones sobre los créditos con más de 30 días de atraso del 83.4% a marzo 2011, nivel por encima del 70.3% de marzo 2010 debido a la mayor constitución de reservas de resultados, pero por debajo del 87.0% de diciembre 2010 a causa del incremento en la morosidad. En cuanto a la cobertura de reservas sobre los créditos con mora mayor a 90 días, dicho indicador alcanzó 154.2% a marzo 2011. Se ha observado que la cobertura de reservas sobre la cartera morosa ha mostrado una tendencia de crecimiento respecto en los últimos años, hasta alcanzar niveles cercanos al promedio de la industria de microfinanzas en la región.

**Cobertura de reservas**



La cobertura de reservas de Microserfin se mantiene en niveles moderados si se considera que las instituciones de microfinanzas de América Latina con características similares a Microserfin mantuvieron una cobertura cercana al 90% como promedio sobre los créditos mayores a 30 días (según estadísticas del MIX a diciembre 2009). Respecto del Sistema Bancario Nacional (SBN), que se compone por bancos de licencia general establecidos en Panamá, Microserfin mantiene un ratio superior de cobertura crediticia sobre la cartera con mora mayor a 30 días<sup>5</sup> a marzo 2011 (83.4% versus 54.2% del SBN), aunque debe indicarse que los bancos panameños cuentan con mitigantes de riesgo adicionales, entre los que se encuentran las garantías reales (hipotecas muebles e inmuebles, así como depósitos pignorados) u otros mecanismos que facilitan el cobro de los préstamos tales como el descuento directo o garantías del tipo fianza.

Reservas / Mora > 30 días



Fuente: Microserfin y el MIX

Cifras del benchmark al 31 de diciembre de 2009

Debe tomarse en cuenta que Microserfin mantiene una limitada cobertura de garantías sobre su cartera de créditos, lo cual es usual en las prácticas crediticias de microfinanzas, que destinan financiamientos a segmentos crediticios de bajo poder adquisitivo. Esta situación se compensa parcialmente mediante la exigencia de garantías mobiliarias<sup>6</sup> a los clientes, sin embargo no representan un importante mitigante de riesgo, ya que en la mayoría de los casos dichas garantías constituyen bienes personales de los microempresarios (activos del hogar o de su negocio). Como consecuencia, al momento de adjudicar un bien bajo esta modalidad de garantía, la Empresa no sólo incurre en altos costos administrativos por su almacenamiento, sino también le resulta difícil convertirlo en efectivo.

### Estructura de Fondeo

Al 31 de marzo 2011, la Empresa cuenta con US\$7.0 millones de pasivos y US\$3.8 millones de patrimonio neto, mostrando una estructura de fondeo con alta holgura patrimonial y bajo endeudamiento.

Al cierre del primer trimestre del 2011, la Empresa cuenta con US\$6.2 millones de financiamientos recibidos por parte de otras entidades financieras.

<sup>5</sup> En el caso del SBN, dichos créditos se denominan "vencidos y morosos".

<sup>6</sup> Estas garantías no representan un monto significativo de la exposición crediticia total, pero son implementadas como garantías de tipo "moral".

Detalle de Financiamientos Recibidos

	Mar.10	%	Mar.11	%
Instituto de Crédito Oficial del Reino de España	1,604.2	37.5%	891.2	14.4%
Banco Interamericano de Desarrollo	700.0	16.4%	666.2	10.8%
Corporación Andina de Fomento	175.0	4.1%	445.0	7.2%
Banco Panameño de la Vivienda	1,729.4	40.4%	2,180.2	35.3%
Fideicomiso para el Financiamiento para el Desarrollo de la Competitividad y Productividad - FINDEC	0	0.0%	954.5	15.4%
Deutsche Bank Trust Company Americas	0	0.0%	1,000.0	16.2%
Banco Internacional de Costa Rica (BICSA)	45.8	1.1%	0	0.0%
<b>Total de préstamos por pagar</b>	<b>4,254.4</b>	<b>99.4%</b>	<b>6,137.1</b>	<b>99.3%</b>
Más: Intereses por pagar	24.6	0.6%	41.1	0.7%
<b>Total de préstamos e intereses por pagar</b>	<b>4,279.0</b>	<b>100%</b>	<b>6,178.2</b>	<b>100%</b>

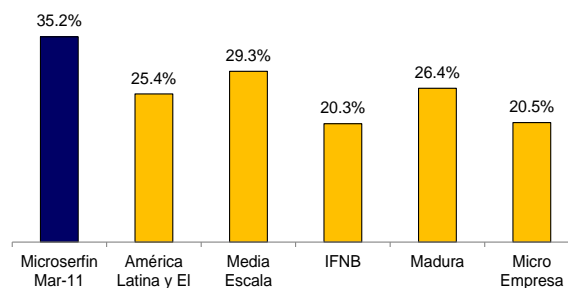
En US\$ miles

Fuente: Microserfin

En el último año, Microserfin ha incrementado su fondeo a través de la adquisición de líneas de crédito con fondos especializados de microfinanzas (FINDEC) y nuevos fondos globales especializados en microfinanzas (DB Trust Company Americas). El incremento en la fuente de fondeo pasiva de la Empresa, le ha permitido mantener su ritmo de crecimiento en cartera crediticia.

Al cierre del primer trimestre del 2011, el patrimonio neto de Microserfin está conformado por US\$3.1 millones de capital pagado común y por US\$0.7 millones de utilidades no distribuidas. El patrimonio neto representó el 35.2% de sus activos totales, brindándole un alto nivel de holgura patrimonial para afrontar riesgos. Este nivel de capitalización se muestra superior al promedio de las Instituciones de Microfinanzas de América Latina que reportan al MIX (25.4% a diciembre 2009).

Patrimonio / Activos



Fuente: Microserfin y el MIX

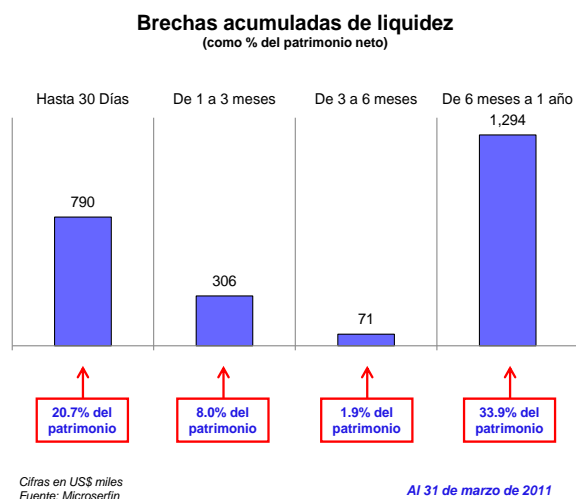
Cifras del benchmark al 31 de diciembre de 2009

Microserfin mantenía US\$1.1 millones de acciones en Tesorería antes de pertenecer a Fundación Microfinanzas BBVA, las cuales fueron retiradas al momento de la venta por parte de Grupo Mundial. Por otra parte, Microserfin realizó un pago de dividendos extraordinarios a los accionistas por US\$1.1 millones al cierre de diciembre 2010, lo cual redujo el saldo de utilidades retenidas por el mismo monto. A pesar de esta disminución en el patrimonio, se considera que la Empresa todavía mantiene un buen nivel de capitalización.

### Liquidez y Calce de Plazos

Microserfin no capta depósitos del público por lo que su requerimiento de liquidez es relativamente menor al que usualmente tendría una entidad bancaria. En ese contexto, el calce de plazos tiene una alta preponderancia en el análisis de disponibilidad de fondos.

De acuerdo al vencimiento de activos y pasivos de Microserfin, se observa una brecha acumulada positiva en el tramo inferior a un año que representa el 34% del patrimonio a marzo 2011. Se destaca el hecho de que la Empresa mantiene brechas positivas de liquidez a lo largo de todos los tramos de vencimientos, característica que se ha mantenido a través de los dos últimos años. Un factor que favorece la posición de calce de plazos de Microserfin es su buena holgura patrimonial.



### Resultados y Rentabilidad

Los ingresos financieros de Microserfin totalizaron US\$3.8 millones durante el 2010, y tuvieron un aumento de 17.4% respecto del 2009, el cual fue impulsado por el buen crecimiento de la cartera crediticia. De igual forma, los ingresos financieros acumulados durante el primer trimestre del 2011 fueron US\$1.1 millones, los cuales registraron un incremento de 21.4% respecto de similar periodo del 2010.

La Empresa ha mantenido un alto margen financiero<sup>7</sup> a lo largo de su historia corporativa, el cual se atribuye en parte a altas tasas de interés en los créditos otorgados. Debido al riesgo crediticio asociado con la actividad de microfinanzas, el cual es relativamente mayor al de segmentos de consumo y corporativos, así como por los altos gastos operacionales relacionados al manejo y seguimiento de este tipo de crédito, Microserfin mantiene un nivel de ingresos financieros que a marzo 2011 equivale al 41.4% de los préstamos brutos promedio.

Los altos márgenes financieros también guardan relación con la alta capitalización de la institución, ya que esto permite que los gastos financieros de Microserfin representen una baja proporción de los ingresos financieros (que a diciembre 2010 y marzo 2011 fueron de 8.3% y 9.4%, respectivamente).

Microserfin constituyó US\$238.0 miles de provisiones durante el año 2010, monto que significó un incremento anual de 17.8%, lo que permitió un aumento en la cobertura de reservas sobre cartera morosa y vencida. Esto último guarda relación con políticas de la Administración destinadas a atenuar el riesgo crediticio. Durante los tres primeros meses del 2011, Microserfin ha constituido US\$75.0 miles de provisiones.

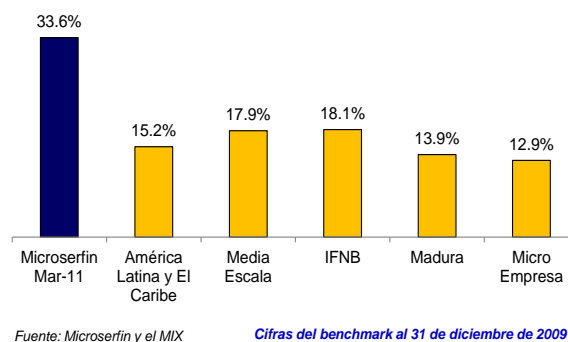
<sup>7</sup> (Ingresos financieros – Gastos financieros) / Ingresos financieros.

La cuenta “otros ingresos” acumuló US\$873.1 miles durante el 2010, los cuales representan el 22.8% de los ingresos financieros y registraron un incremento anual de 6.8%, por lo que constituyen un elemento importante en los resultados de la Empresa. Dichos ingresos guardan relación con el giro normal de operaciones de la Empresa, debido a que corresponden principalmente a partidas de ingresos por seguros y gastos legales, así como por ingresos de recargo por morosidad de clientes. Durante los tres primeros meses del 2011, los “otros ingresos” fueron US\$190.2 miles.

Los gastos generales y administrativos de Microserfin totalizaron US\$3.3 millones durante el 2010 y tuvieron un incremento anual de 10.6%. No obstante, el indicador de eficiencia operacional<sup>8</sup> resultó 75.1%, porcentaje que se ubica en mejor posición respecto del 77.7% a diciembre 2009. Durante el primer trimestre del 2011, la eficiencia operacional fue 73.1%, por lo que se observa una continua mejora en el indicador, como consecuencia del crecimiento de la cartera crediticia en los últimos años.

Aunque los altos gastos operacionales se compensan por los altos márgenes financieros, se considera que un importante reto de Microserfin consiste en continuar mejorando su nivel de eficiencia operacional sobre activos promedio respecto a la industria de microfinanzas en América Latina.

### Gastos operacionales / Activos promedio



La utilidad neta de los 12 meses previos al cierre de marzo 2011 fue US\$695.4 miles e implicó que el ROAE<sup>9</sup> y el ROAA<sup>10</sup> de la Empresa se ubicaran en 17.3% y 6.9%, respectivamente (12.1% y 5.7% a marzo 2010). Se destaca que dichos indicadores hayan mostrado un crecimiento durante los años hasta alcanzar niveles que resultan mayores respecto del promedio de las instituciones bancarias de Licencia General en Panamá (13.6% versus 1.7%, respectivamente).

<sup>8</sup> Gastos generales y administrativos / (Resultados antes de gastos generales y administrativos – Provisiones).

<sup>9</sup> Return on Average Equity

<sup>10</sup> Return on Average Assets.

SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)

BALANCE GENERAL

en miles de dólares

	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10	Dic-10	Mar-11
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo	1,745 24.7%	163 2.2%	341 3.7%	294 3.2%	323 3.1%	787 7.3%
Inversiones en valores comerciales negociables	0 0.0%	500 6.7%	500 5.4%	500 5.4%	0 0.0%	0 0.0%
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>1,745 24.7%</b>	<b>663 8.9%</b>	<b>841 9.2%</b>	<b>794 8.6%</b>	<b>323 3.1%</b>	<b>787 7.3%</b>
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>5,812 82.3%</b>	<b>7,632 102.3%</b>	<b>9,365 101.9%</b>	<b>9,380 101.3%</b>	<b>11,278 109.8%</b>	<b>11,200 103.2%</b>
Créditos vigentes	5,638 79.8%	7,351 98.6%	9,020 98.2%	8,952 96.7%	10,843 105.6%	10,687 98.5%
Créditos morosos	174 2.5%	281 3.8%	345 3.8%	429 4.6%	435 4.2%	513 4.7%
Créditos vencidos	105 1.5%	184 2.5%	214 2.3%	237 2.6%	235 2.3%	277 2.6%
Menos:						
Provisión acumulada para posibles préstamos incobrables	278 3.9%	229 3.1%	286 3.1%	301 3.3%	379 3.7%	428 3.9%
Comisiones diferidas	371 5.3%	318 4.3%	343 3.7%	280 3.0%	221 2.2%	204 1.9%
Intereses, seguros y FECL cobrados por anticipado	975 13.8%	1,286 17.2%	1,514 16.5%	1,544 16.7%	1,981 19.3%	1,889 17.4%
<b>Préstamos Netos</b>	<b>4,187 59.3%</b>	<b>5,799 77.7%</b>	<b>7,222 78.6%</b>	<b>7,255 78.4%</b>	<b>8,697 84.7%</b>	<b>8,680 80.0%</b>
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%
Intereses acumulados por cobrar	149 2.1%	189 2.5%	233 2.5%	238 2.6%	311 3.0%	318 2.9%
<b>Total de Activos Productivos</b>	<b>4,336 61.4%</b>	<b>6,487 87.0%</b>	<b>7,955 86.6%</b>	<b>7,993 86.3%</b>	<b>9,008 87.7%</b>	<b>8,997 82.9%</b>
Activo fijo neto	166 2.4%	191 2.6%	172 1.9%	174 1.9%	176 1.7%	201 1.9%
Bienes repositados neto	254 3.6%	217 2.9%	154 1.7%	140 1.5%	127 1.2%	127 1.2%
Fondo de Cesantía	136 1.9%	145 1.9%	165 1.8%	169 1.8%	219 2.1%	230 2.1%
Gastos e impuestos pagados por anticipado	49 0.7%	11 0.1%	23 0.3%	136 1.5%	9 0.1%	118 1.1%
Impuesto sobre la renta diferido	195 2.8%	164 2.2%	277 3.0%	268 2.9%	295 2.9%	309 2.8%
Otros activos	181 2.6%	80 1.1%	100 1.1%	82 0.9%	113 1.1%	78 0.7%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>7,062 100.0%</b>	<b>7,458 100.0%</b>	<b>9,186 100.0%</b>	<b>9,257 100.0%</b>	<b>10,270 100.0%</b>	<b>10,848 100.0%</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos e intereses por pagar	3,304 46.8%	3,191 42.8%	4,256 46.3%	4,279 46.2%	5,925 57.7%	6,178 57.0%
Provisión acumulada para prestaciones laborales	108 1.5%	167 2.2%	255 2.8%	262 2.8%	294 2.9%	303 2.8%
Prima de antigüedad por pagar	122 1.7%	126 1.7%	143 1.6%	143 1.5%	197 1.9%	204 1.9%
Acreedores varios	95 1.3%	160 2.1%	187 2.0%	179 1.9%	209 2.0%	344 3.2%
Dividendos por pagar	0 0.0%	0 0.0%	240 2.6%	180 1.9%	0 0.0%	0 0.0%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>3,629 51.4%</b>	<b>3,645 48.9%</b>	<b>5,080 55.3%</b>	<b>5,043 54.5%</b>	<b>6,625 64.5%</b>	<b>7,029 64.8%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				0.0%		
Acciones comunes	4,202 59.5%	4,202 56.3%	4,202 45.7%	4,202 45.4%	3,130 30.5%	3,130 28.9%
Acciones en tesorería	-1,072 -15.2%	-1,072 -14.4%	-1,072 -11.7%	-1,072 -11.6%	0 0.0%	0 0.0%
Utilidades no distribuidas	303 4.3%	683 9.2%	976 10.6%	1,083 11.7%	515 5.0%	689 6.3%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>3,433 48.6%</b>	<b>3,813 51.1%</b>	<b>4,106 44.7%</b>	<b>4,213 45.5%</b>	<b>3,645 35.5%</b>	<b>3,819 35.2%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7,062 100.0%</b>	<b>7,458 100.0%</b>	<b>9,186 100.0%</b>	<b>9,257 100.0%</b>	<b>10,270 100.0%</b>	<b>10,848 100.0%</b>

SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)

ESTADO DE RESULTADOS

en miles de dólares

	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10	Dic-10	Mar-11
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>2,261 100.0%</b>	<b>2,757 100.0%</b>	<b>3,260 100.0%</b>	<b>877 100.0%</b>	<b>3,829 100.0%</b>	<b>1,064 100.0%</b>
Ingresos por intereses	1,777 78.6%	2,113 76.7%	2,655 81.4%	739 84.3%	3,335 87.1%	967 90.9%
Comisiones sobre préstamos	484 21.4%	644 23.3%	605 18.6%	138 15.7%	493 12.9%	97 9.1%
<b>Menos: Gastos Financieros</b>	<b>233 10.3%</b>	<b>162 5.9%</b>	<b>248 7.6%</b>	<b>68 7.8%</b>	<b>319 8.3%</b>	<b>100 9.4%</b>
<b>Resultado Financiero antes de provisiones</b>	<b>2,028 89.7%</b>	<b>2,595 94.1%</b>	<b>3,012 92.4%</b>	<b>808 92.2%</b>	<b>3,510 91.7%</b>	<b>963 90.6%</b>
Provisiones para posibles préstamos incobrables	0 0.0%	0 0.0%	202 6.2%	54 6.2%	238 6.2%	75 7.0%
<b>Resultado Financiero después de provisiones</b>	<b>2,028 89.7%</b>	<b>2,595 94.1%</b>	<b>2,810 86.2%</b>	<b>754 86.1%</b>	<b>3,272 85.5%</b>	<b>888 83.5%</b>
Otros ingresos	584 25.8%	694 25.2%	817 25.1%	195 22.2%	873 22.8%	190 17.9%
<b>Total de Ingresos de Operación Neto</b>	<b>2,613 115.6%</b>	<b>3,289 119.3%</b>	<b>3,628 111.3%</b>	<b>949 108.3%</b>	<b>4,145 108.3%</b>	<b>1,079 101.4%</b>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>2,405 106.4%</b>	<b>2,753 99.9%</b>	<b>2,974 91.2%</b>	<b>784 89.5%</b>	<b>3,291 85.9%</b>	<b>843 79.3%</b>
Gastos operacionales generales	808 35.8%	895 32.5%	947 29.0%	260 29.6%	1,092 28.5%	283 26.6%
Gastos de personal y otras remuneraciones	1,502 66.4%	1,804 65.4%	1,975 60.6%	513 58.5%	2,148 56.1%	547 51.5%
Depreciaciones	94 4.2%	55 2.0%	52 1.6%	12 1.4%	51 1.3%	13 1.2%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>208 9.2%</b>	<b>536 19.4%</b>	<b>654 20.0%</b>	<b>165 18.8%</b>	<b>855 22.3%</b>	<b>235 22.1%</b>
Impuesto sobre la renta, neto	-44 -2.0%	-156 -5.7%	-121 -3.7%	-58 -6.6%	-226 -5.9%	-62 -5.8%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>164 7.2%</b>	<b>380 13.8%</b>	<b>533 16.3%</b>	<b>107 12.2%</b>	<b>629 16.4%</b>	<b>174 16.3%</b>

**SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)**

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10	Dic-10	Mar-11
<b>Capital</b>						
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	1.1	1.0	1.2	1.2	1.8	1.8
Pasivos totales / Activos totales	51.4%	48.9%	55.3%	54.5%	64.5%	64.8%
Patrimonio / Préstamos brutos	59.1%	50.0%	43.8%	44.9%	32.3%	34.1%
Créditos vencidos y morosos / (Patrimonio + Provisiones)	4.7%	7.0%	7.9%	8.8%	8.6%	9.4%
Patrimonio / Activos totales	48.6%	51.1%	44.7%	45.5%	35.5%	35.2%
Activos fijos / Patrimonio	4.8%	5.0%	4.2%	4.1%	4.8%	5.3%
Índice de Apalancamiento	31.2%	39.9%	45.4%	45.3%	60.6%	58.5%
<b>Liquidez</b>						
Efectivo / Pasivos totales	48.1%	4.5%	6.7%	5.8%	4.9%	11.2%
Efectivo / Activos totales	24.7%	2.2%	3.7%	3.2%	3.1%	7.3%
Fondos disponibles / Pasivos totales	48.1%	18.2%	16.6%	15.7%	4.9%	11.2%
Fondos disponibles / Activos totales	24.7%	8.9%	9.2%	8.6%	3.1%	7.3%
Préstamos netos / Pasivos totales	115.4%	159.1%	142.2%	143.9%	131.3%	123.5%
<b>Rentabilidad</b>						
ROAE	5.1%	10.5%	13.5%	12.1%	16.2%	17.3%
ROAA	2.3%	5.2%	6.4%	5.7%	6.5%	6.9%
Margen Financiero	89.7%	94.1%	92.4%	92.2%	91.7%	90.6%
Gastos generales y administrativos / Activos totales promedio	34.1%	37.9%	35.7%	35.8%	33.8%	33.6%
Ingresos financieros / Préstamos brutos promedio	41.8%	41.0%	38.4%	40.3%	37.1%	41.4%
Gastos financieros / Pasivos financieros promedio	6.6%	5.0%	6.7%	6.7%	6.3%	7.7%
Componente extraordinario en utilidades	357.2%	182.8%	153.3%	181.9%	138.9%	109.5%
Eficiencia operativa	92.0%	83.7%	77.7%	78.2%	75.1%	73.1%
Margen de interés neto	40.0%	47.9%	41.7%	43.6%	41.4%	45.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	7.2%	13.8%	16.3%	10.0%	16.4%	13.8%
<b>Calidad de Activos</b>						
Mora > 30 días / Préstamos brutos	3.0%	3.7%	3.7%	4.6%	3.9%	4.6%
Mora > 90 días / Préstamos brutos	1.8%	2.4%	2.3%	2.5%	2.1%	2.5%
Provisiones / Mora > 30 días	160.2%	81.4%	83.0%	70.3%	87.0%	83.4%
Provisiones / Mora > 90 días	264.5%	124.7%	133.6%	127.3%	161.4%	154.2%
(Mora > 30 días - Provisiones) / Patrimonio	-3.0%	1.4%	1.4%	3.0%	1.5%	2.2%
(Mora > 90 días - Provisiones) / Patrimonio	-5.0%	-1.2%	-1.8%	-1.5%	-4.0%	-3.9%
Provisiones / Préstamos brutos	4.8%	3.0%	3.1%	3.2%	3.4%	3.8%

Índice de Apalancamiento = (Préstamos e intereses por pagar - Fondos disponibles) / (Préstamos e intereses por pagar - Fondos disponibles + Patrimonio)

ROAA (Return On Average Assets) = Utilidad neta 12 meses / ((Activo<sub>t</sub> + Activo<sub>t-1</sub>) / 2)

ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio<sub>t</sub> + Patrimonio<sub>t-1</sub>) / 2)

Margen de interés neto = (Ingresos financieros - Gastos financieros) / ((Activos productivos<sub>t</sub> + Activos productivos<sub>t-1</sub>) / 2)

Fuente: Microserfin