



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

Ciudad de Panamá, Panamá

16 de septiembre de 2009

	Calificación	Definición de Categoría
Entidad	(nueva) 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".

----- MM de US\$ al 30 de junio de 2009 -----		
ROAA: 6.2%	Activos: 8.3	Patrimonio: 4.1
ROAE: 12.0%	U. Neta: 0.3	Ingresos: 1.6

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

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2005, 2006, 2007 y 2008, y no auditados al 30 de junio de 2008 y 2009; así como información financiera adicional proporcionada por Microserfin.

**Fundamento:** El Comité de Calificación de Equilibrium decidió asignar la categoría BBB-.pa con perspectiva estable a Soluciones de Microfinanzas, S.A. (Microserfin) (en adelante, Microserfin o la Financiera), sobre la base de la evaluación con información al 30 de junio de 2009.

La calificación otorgada a Microserfin se fundamenta en su alta holgura patrimonial, buen margen financiero, buen nivel de calce de plazos, así como la atomización y diversificación de su cartera de créditos.

Entre los factores de riesgo de la Financiera se ha considerado su desfavorable indicador de eficiencia y su baja cobertura de provisiones respecto de las prácticas microfinancieras de la región. Usualmente, dicha cobertura suele ser relativamente alta a fin de compensar la baja cobertura de garantías reales, característica típica del sector de microfinanzas.

Al 30 de junio de 2009, Microserfin cuenta con activos totales de US\$8.3 millones, mostrando un crecimiento de 24.0% respecto de junio 2008 (US\$6.7 millones). Dicho monto se encuentra conformado en 50.7% en pasivos y 49.3% en patrimonio dentro de su estructura de fondeo. En ese contexto, Microserfin cuenta con un alto nivel de holgura patrimonial que le permite a la compañía afrontar riesgos mediante recursos propios.

En el periodo julio 2008 - junio 2009, los ingresos financieros (incluyendo comisiones) de Microserfin fueron de US\$3.0 millones, mientras que los gastos financieros de la compañía totalizaron US\$192.9 miles, ocupando sólo 6.3% de dichos ingresos financieros. En ese contexto, el margen financiero (US\$2.8 millones) representa el 93.7% de los ingresos y comisiones debido a su bajo nivel de endeudamiento. Su alto margen financiero, sumado a ingresos no operacionales de US\$746.9 miles, permitió absorber gastos generales y administrativos por US\$2.9 millones, y generar una utilidad neta por US\$462.0 miles durante el periodo citado (12 meses). Ello implicó que el rendimiento sobre patrimonio promedio (ROAE) sea 12.0% y el rendimiento sobre activos promedio (ROAA), 6.2% (dichos indicadores fueron 14.1% y 1.8% para el Sistema Bancario Nacional, respectivamente).

Mediante el análisis de vencimiento de activos y pasivos (calce de plazos), al 30 de junio de 2009 Microserfin cuenta

una brecha acumulada positiva en el rango inferior a un año que representa 27% del patrimonio. El buen nivel de calce de plazos le permite a la Financiera hacer frente a sus pasivos con holgura.

Al 30 de junio de 2009 Microserfin contaba con 7,491 deudores, los cuales mantienen un saldo crediticio promedio de US\$1,122 para totalizar US\$8.4 millones de cartera bruta. El crédito promedio de la Financiera guarda relación con sus políticas crediticias de otorgar microcréditos, lo que refleja un alto nivel de atomización de su cartera de préstamos. Dicha cartera también se encuentra diversificada geográficamente a través de las siete sucursales con las que cuenta Microserfin a nivel nacional, donde ninguna de las mismas representa individualmente más del 18% de la cartera total.

Más del 90% de los créditos totales de la compañía están conformados por créditos a microempresarios, mientras que el porcentaje restante corresponde a pequeños empresarios. Aunque la cartera de Microserfin ha tenido un buen desempeño crediticio, la capacidad de pago de los microempresarios es muy sensible a alzas en los precios en la canasta básica, combustible, energía eléctrica, entre otros; principalmente por el impacto directo o indirecto en el funcionamiento de sus negocios, en particular bajo un escenario económico adverso.

Es práctica de la industria que los microcréditos no contemplen garantías reales de alto valor (por ejemplo, inmuebles), aunque sí se suelen pactar microgarantías que usualmente pertenecen al hogar o al negocio del microempresario. Dichas garantías están consideradas como garantía moral, ya que su ejecución, almacenamiento y realización son relativamente costosos respecto del monto de la obligación.

Durante el periodo de 12 meses comprendido entre julio 2008 y junio 2009, los gastos generales y administrativos de Microserfin fueron de US\$2.9 millones, representando 80.6% de la utilidad antes de dichos gastos y de provisiones (eficiencia operativa). Si se mide el indicador de eficiencia sobre activos promedio (gastos generales y administrativos / activos promedio), éste resulta 38.8% para el periodo analizado. Dicho porcentaje es más alto que el promedio de los bancos de licencia general en Panamá (2.4%), lo que se

explica porque los activos e ingresos de Microserfin son relativamente bajos para sobrellevar el costo operativo anual. Microserfin cuenta con el importante reto de incrementar su volumen de activos productivos a fin de mejorar paulatinamente su indicador de eficiencia operacional.

Aunque Microserfin ha constituido provisiones por el 66%.1 sobre su cartera morosa (mayor a 30 días) y que

dicho porcentaje es mayor que el promedio de bancos de licencia general en Panamá (50.7%) a junio 2009, el indicador es más bajo respecto de su Benchmark conformado por instituciones microfinancieras de América Latina (alrededor de 100% en promedio). Se espera que gradualmente Microserfin constituya un mayor nivel de provisiones para ajustarse a los estándares de la industria de microfinanzas de la región.

#### **Fortalezas**

1. Alto nivel de holgura patrimonial (el patrimonio representa el 49.3% de los activos totales).
2. Buen margen financiero sobre los ingresos financieros y comisiones (93.0%).
3. Buen calce de plazos (brechas acumuladas positivas).
4. Destacable *Know-How* del negocio de microfinanzas.
5. Atomización y diversificación de la cartera de créditos (US\$1,122 de crédito promedio por deudor y distribución geográfica en siete sucursales a nivel nacional).

#### **Debilidades**

1. Niveles de eficiencia desfavorables (gastos generales y administrativos anuales representan el 38.8% de los activos promedio).
2. Cobertura de provisiones inferior respecto de la industria microfinanciera regional.
3. Necesidad de mejorar sus procesos y reforzar sus mecanismos de control y auditoría.
4. Baja cobertura de garantías reales sobre la cartera crediticia.

#### **Oportunidades**

1. Mejora en sus procesos a través de la homologación con su principal accionista (Grupo Mundial).
2. Diversificación de pasivos a través de emisión de deuda en el mercado de capitales (bonos, valores comerciales negociables).
3. Sinergias comerciales con el Grupo Mundial para comercializar microseguros, productos bancarios y otros servicios financieros.
4. Venta de bienes adjudicados.

#### **Amenazas**

1. Desaceleración de la actividad económica.
2. Vulnerabilidad económica de los microempresarios.

## DESCRIPCIÓN CORPORATIVA

Soluciones de Microfinanzas, S.A. (en adelante, Microserfin o la Financiera) fue constituida en 1993 e inició operaciones tres años después bajo el nombre comercial de Corporación Crediticia Fundes, S.A. Desde el 2002 opera bajo su nombre actual.

La Financiera 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 (Ley No. 42 del 23 de julio de 2001). 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.

En diciembre del 2007, Microserfin se incorpora a Grupo Mundial Tenedora, S.A. (en adelante Grupo Mundial), conglomerado panameño que participa en los sectores de banca, seguros y administración de activos. A través de la relación con el Grupo Mundial, las actividades de Microserfin están indirectamente reguladas y supervisadas por la Comisión Nacional de Valores y la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Microserfin cuenta con 112 colaboradores (incluyendo 52 oficiales de crédito) brindando 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 (puntos de venta) ubicadas en distintas áreas geográficas del país (San Miguelito, La Chorrera, Chitré, David y Changuinola).

### Grupo Mundial

Es un conglomerado de empresas financieras de origen panameño, las cuales ofrecen servicios de banca, seguros, valores, pensiones y cesantías, microfinanzas y servicios fiduciarios. Luego de más de 40 años de operación, ha acumulado activos por más de US\$2,900 millones. Actualmente ejerce control sobre sus subsidiarias siguientes:

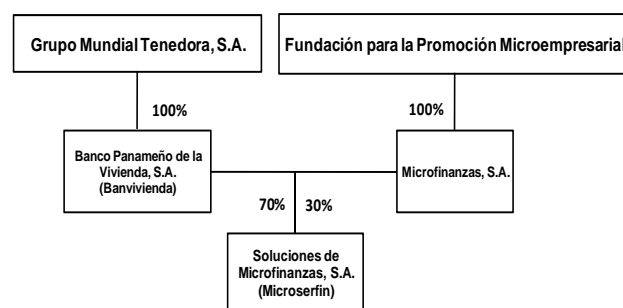
Empresa	Categoría
Aseguradora Mundial, S.A.	Compañía de Seguros
Banco Panameño de la Vivienda, S.A. (Banvivienda)	Banco
Mundial Valores, S.A.	Casa de Valores
Mundial Servicios Fiduciarios, S.A.	Compañía Fiduciaria
Mundial Desarrollo de Negocios, S.A.	Tenedora de acciones
Inmobiliaria GMT, S.A.	Compañía inmobiliaria
Mundial Servicios Financieros	Compañía tituladora
Global Select, Inc.	Adm. de Fondos Mutuos
Mundial Servicios Tecnológicos, S.A.	Servicios de tecnología
Mundial Servicios Administrativos, S.A.	Consultora financiera

<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.

El Grupo Mundial tiene como accionista minoritario a la International Finance Corporation (IFC) quien tiene dos representantes en la Junta Directiva.

### Composición Accionaria

Grupo Mundial posee el 100% del accionariado de Banvivienda quien a su vez posee el 70% de Microserfin desde el 1 de diciembre de 2007. 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>2</sup>. Antes de su incorporación a Grupo Mundial, Microserfin era poseído 100% por Microfinanzas, S.A.



Microserfin no cuenta con subsidiarias. Su capital pagado al 30 de junio de 2009 totalizó US\$3.1 millones<sup>3</sup>, distribuido en 2.5 millones de acciones comunes emitidas y en circulación. La Junta Directiva de Microserfin se reúne mensualmente y está conformada por los siguientes dignatarios:

Cargo	Dignatario
Presidente de la Junta Directiva	George Richa Mawad
Director – Vicepresidente	Rodrigo Díaz
Director – Secretario	Raúl Delvalle
Director – Tesorero	Francisco García
Director	Carlos Hoffman
Director – Suplente	René Díaz
Director – Suplente	Oriel Hurtado

Los principales ejecutivos de la Financiera son:

Cargo	Ejecutivo
Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General	Carlos Sánchez Fábrega
Gerente de Finanzas, Auditoría y Cumplimiento	Ramón Mina
Gerente Comercial y de Crédito	Jacqueline Rodríguez
Gerente – Programa PYME	Rosalía Espinales
Gerente de Recursos Humanos	Marisela Zamora
Gerente de Administración y Contabilidad	Carmen Castillo

<sup>2</sup> La misma tiene como principal objetivo el desarrollo, promoción, capacitación y financiamiento de la micro y pequeña empresa.

<sup>3</sup> De acuerdo a la Ley de Empresas Financieras, toda persona natural o jurídica que desarrolle los negocios propios de una empresa financiera, deberá contar con un capital social mínimo pagado de US\$500,000.

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

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

Los estados financieros consolidados de Microserfin al 31 de diciembre de 2008, fueron auditados por Deloitte, los cuales fueron preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). También se emplearon estados financieros consolidados no auditados al 30 de junio de 2009, para efectos del presente análisis de riesgo.

#### 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:

Criterio en base al MIX	Categoría	Definición de Categoría	Tamaño de la Muestra	Activos Promedio (En US\$)
Escala	Media	Cartera bruta de préstamos > US\$4 MM y < US\$15 MM	80	8,834,648
Estatuto Jurídico	Institución Financiera No Bancaria	Estatuto jurídico	78	24,842,678
Metodología	Individual	Tipo de metodología	118	18,105,620
Edad	Madura	> 8 años	205	10,141,111
Tipo de intermediación	No Intermediaria Financiera	Depósitos / Activos = 0%	192	5,751,397
Tipo de Crédito	Micro Empresa	Cartera Micro / Cartera Total > 50%	133	14,318,085
Fin	Con fines de lucro	Entidad generadora de ganancias para el accionariado	83	32,863,480
Mercado Meta	Base Amplia	Saldo por prestatario / PIB per cápita > 20% y < 150%	158	13,273,721
Alcance	Pequeño	Número de prestatarios < 10,000	135	2,430,258

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. En ese contexto, las IMF de América Latina bajo la categoría de “Escala Media” resultan las más apropiadas para ser sujetas al análisis comparativo, debido a que cuentan con activos promedio de US\$8.8 millones versus US\$8.3 millones de Microserfin.

Los datos financieros y cualitativos de las IMF de la región se encuentran actualizados por el MIX al 31 de diciembre de 2007.

#### Gestión de Negocios

Microserfin está enfocada principalmente en el otorgamiento de crédito a la microempresa. También ofrece financiamiento para la pequeña y mediana empresa, pero ello representa una parte muy pequeña de la cartera (aproximadamente 10%).

Los parámetros crediticios aplicados por Microserfin reflejan su buen *Know-How* del negocio de microfinanzas. La Financiera define las condiciones de los créditos en función del comportamiento crediticio que el deudor haya tenido durante la relación crediticia histórica. Microserfin ofrece su producto básico a los clientes que soliciten un microcrédito por primera vez. Dicho producto se denomina “Bronce” y consiste en un préstamo de pequeño monto con una tasa de interés relativamente alta en comparación con los demás productos crediticios ofrecidos por la Financiera. A medida que el deudor demuestre tener una adecuada conducta de pago, éste podrá acceder a productos más atractivos tanto en monto como en tasa de interés (denominados Bronce Plus, Plata, Oro y Platino). Al mismo tiempo, la categorización de sus clientes le permite establecer políticas para el otorgamiento de los denominados “recreditos” (créditos o aumento de línea a quienes hayan demostrado un determinado patrón de cumplimiento en sus pagos).

En este contexto, la oferta crediticia de Microserfin consta de una estructura escalonada que incentiva al microempresario a realizar un esfuerzo para cumplir al día sus obligaciones crediticias con la Financiera. De igual forma, ello le permite a Microserfin transmitir un concepto de disciplina crediticia a su nicho de mercado, a fin de mitigar riesgos potenciales de morosidad.

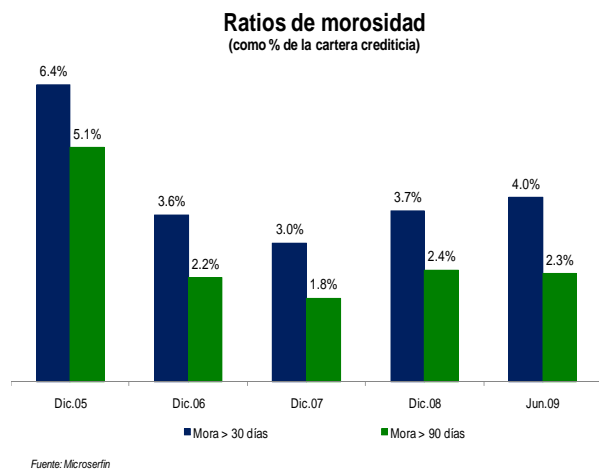
#### Activos y Calidad de Activos

Al 30 de junio de 2009, Microserfin presentó activos por US\$8.3 millones, creciendo 24.0% respecto de junio 2008 (US\$6.7 millones). Su cartera neta<sup>4</sup> representó el 78.3% de los activos y estuvo conformada íntegramente por créditos de microfinanzas.

Microserfin emplea el número de días de atraso en el pago como criterio de clasificación de su cartera crediticia, tomando como referencia al Acuerdo N° 6-2000 de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

<sup>4</sup> Neta de provisiones, comisiones diferidas e intereses pagados por anticipado.

Bajo este esquema, la cartera con más de 30 días de atraso representa el 4.0% del total. Dicha proporción se ha mantenido entre 3.0% y 4.0% desde diciembre 2006. Por otro lado, la cartera con más de 90 días de atraso ocupa el 2.3% del total (entre 1.8% y 2.4% desde diciembre 2006).

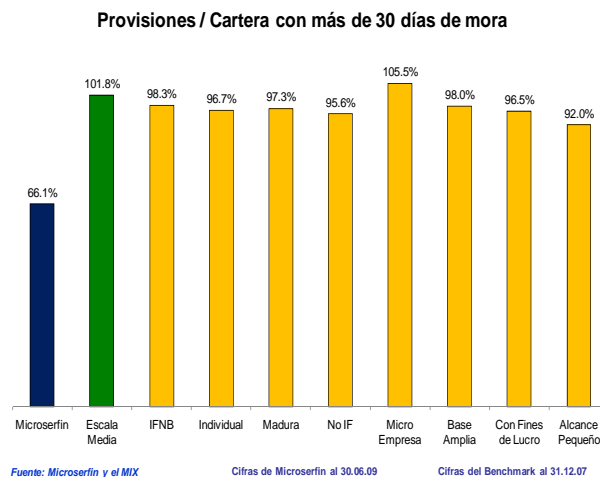


Los índices de morosidad mostrados por Microserfin, son cercanos al promedio de IMF similares en América Latina. Las IMF de la región que se clasifican en la categoría de “Escala Media” mantienen créditos con mora superior a los 30 y 90 días, de 3.0% y 1.6% del total, respectivamente basado en últimas cifras disponibles (diciembre 2007). Aunque los índices de mora se muestran relativamente más bajos que los de Microserfin, se debe tomar en cuenta que ésta tuvo un ratio de préstamos castigados sobre créditos totales de 0.7% de junio 2008 a junio 2009, mientras que para las IMF de Escala Media dicho ratio fue 1.7% durante el 2007. En este contexto, si se compara el ratio de cartera en mora mayor a 30 días con respecto al promedio de los bancos de licencia general, éste resulta 3.2% versus 4.0% de Microserfin.

No obstante, el nivel de provisiones constituidos por la Financiera aún no alcanza los estándares de la industria de microfinanzas de la región. Dado que existe un riesgo potencial de incumplimiento de pagos por los microempresarios, debido a la sensibilidad de su situación financiera y familiar, se hace necesario realizar una mayor constitución de provisiones que para los créditos otorgados por la banca tradicional.

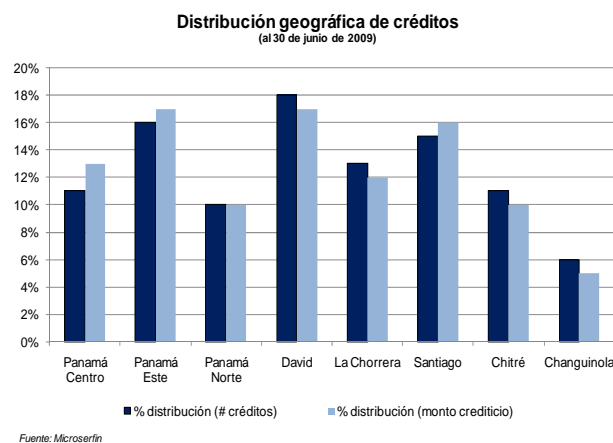
Microserfin mantiene una cobertura de provisiones sobre los créditos con más de 30 días de atraso del 66.1% a junio 2009, pero inferior al 106.5% mostrado en junio 2008 y al 160.2% de diciembre 2007. Durante el 2007, las IMF de Escala Media de la región mantienen una cobertura de provisiones sobre la mora mayor a 30 días de 101.8%, mientras que para las demás IMF dicho porcentaje se ubica entre 90% y 105%, lo que ubica a Microserfin en una posición desfavorable en comparación con entidades similares. Respecto del Sistema Bancario Nacional (SBN) conformado por bancos de licencia

general en Panamá, Microserfin mantiene un ratio de cobertura crediticia superior (66.1% versus 50.7% del SBN) aunque debe indicarse que la banca cuenta con garantías reales o mecanismos que facilitan el cobro (descuento directo).



Debe tomarse en cuenta que existe baja cobertura de garantías reales sobre la cartera de créditos, lo cual es usual en las prácticas crediticias de microfinanzas. Aunque dicha situación se compensa mediante la constitución de garantías mobiliarias<sup>5</sup>, éstas no necesariamente representan un importante mitigante de riesgo. En consecuencia, al momento de adjudicar un bien bajo esta modalidad de garantía, la compañía no sólo incurre en altos costos administrativos por su almacenamiento, sino también le resulta difícil convertirlo en efectivo.

La Financiera mantiene un buen grado de diversificación geográfica dentro de Panamá, ya que los préstamos se distribuyen de manera relativamente pareja entre sus siete sucursales.



<sup>5</sup> Estas garantías no representan un monto significativo de la exposición crediticia total, pero son implementadas como garantías de tipo “moral”.

Debido a la naturaleza de negocios, Microserfin cuenta con una buena atomización en su cartera crediticia tanto en número como en monto de créditos otorgados. Al 30 de junio de 2009, Microserfin mantiene una cartera bruta de US\$8.4 millones y 7,491 clientes, resultando un crédito promedio de US\$1,122. Esta característica también se observa en las IMF de América Latina, donde el crédito promedio se encuentra en un rango entre US\$700 y US\$1,200, aunque debe indicarse que el PIB per cápita promedio de la región es más bajo que el de Panamá.

De junio 2008 a junio 2009, Microserfin concedió créditos a 77 clientes con más de US\$5,000 de créditos desembolsados, sumando US\$647.5 miles. Dicho monto representó sólo el 16.8% del patrimonio durante el periodo analizado, lo cual confirma la baja exposición por posibles concentraciones en la cartera crediticia.

### Estructura de Fondo

Al 30 de junio de 2009, Microserfin cuenta con US\$4.2 millones de pasivos y US\$4.1 millones de patrimonio neto, mostrando una estructura de fondeo con alta holgura patrimonial.

La estructura de pasivos de la compañía está conformada principalmente por obligaciones financieras (89%), mientras que el resto está conformado por provisiones para prestaciones laborales, primas de antigüedad por pagar y otros pasivos. De los préstamos por pagar, el 76.2% lo conforman financiamientos otorgados por organismos multilaterales (BID y CAF) y fondos especiales para el fomento de las microfinanzas, mientras que el 10.3% por financiamientos otorgados por entidades bancarias panameñas. El porcentaje restante lo conforma un financiamiento de US\$500 mil otorgado por Aseguradora Mundial.

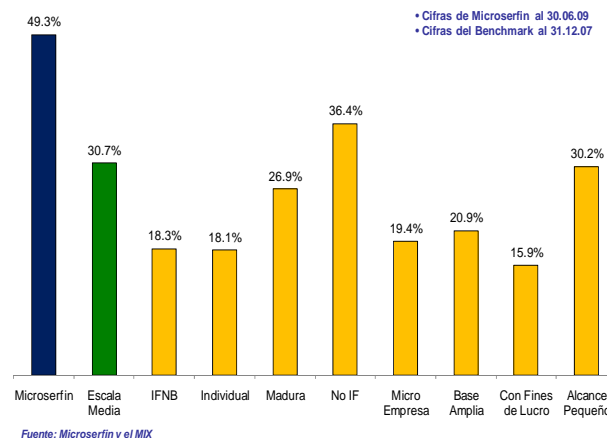
Por otro lado, el patrimonio neto de Microserfin se encuentra estructurado en US\$4.2 millones de capital pagado común y US\$1.0 millones de utilidades no distribuidas. La Financiera mantiene US\$1.1 millones de acciones en Tesorería, las cuales fueron recompradas luego de la incorporación en el accionariado del Grupo Mundial, quien aportó US\$2.4 millones de capital pagado en función de su participación en el accionariado de Microserfin y permitió mejorar aún más el nivel de capitalización de la Financiera.

### Solvencia

Al 30 de junio de 2009, el patrimonio de Microserfin representó el 49.3% 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 IMF de Escala Media (30.7%), así como el resto de las IMF de la región en donde el promedio osciló entre 18% y 36%<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Datos a finales del 2007.

### Patrimonio / Activos



El Índice de Adecuación de Capital (IAC)<sup>7</sup> para Microserfin resulta 49.3% --bajo el supuesto que todos sus activos se ponderan al 100%-- y resulta muy superior al promedio de bancos de licencia general en Panamá (15.2% a marzo 2009)<sup>8</sup>.

Por otro lado, los pasivos totales de la entidad representaron sólo 1.0 veces el patrimonio, mostrando un bajo nivel de endeudamiento el cual es menor al mostrado por las IMF de Escala Media (2.2 veces).

### Liquidez y Calce de Plazos

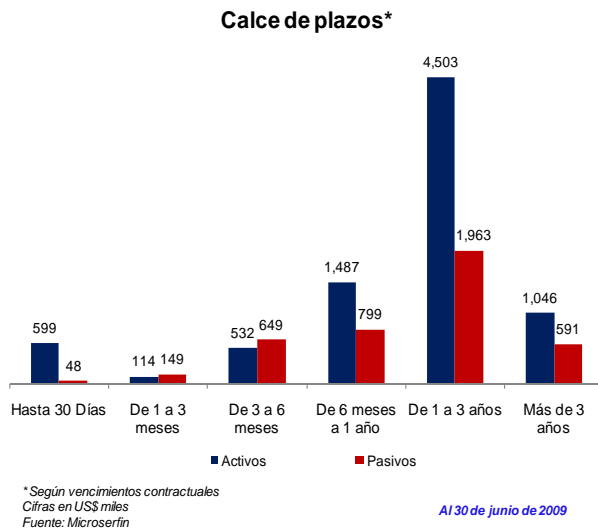
Microserfin no capta depósitos del público por lo que su requerimiento de liquidez es menor al que usualmente se le exige a los bancos de licencia general en Panamá. En ese contexto, el calce de plazos toma mayor preponderancia en el análisis<sup>9</sup>.

De acuerdo al vencimiento de activos y pasivos de Microserfin, se muestra una brecha acumulada positiva en el tramo inferior a un año que representa el 27% del patrimonio. Se destaca que a lo largo de todos los tramos de vencimientos, el superávit acumulado de liquidez se mantiene. Ello indica una posición favorable para afrontar riesgos, realizar inversiones y expandir la cartera de créditos.

<sup>7</sup> Fondos de capital / Activos ponderados por riesgo.

<sup>8</sup> Debe tomarse en cuenta que en este caso, los activos se ponderan al 63.7% en promedio.

<sup>9</sup> Para tal fin se consideraron los tramos de 0 a 30 días, de 30 a 90 días, de 90 a 180 días, de 180 a 360 días, de 1 a 3 años y más de 3 años.



Un importante factor que ha favorecido lo anterior es la buena holgura patrimonial con la que cuenta Microserfin.

### Resultados y Rentabilidad

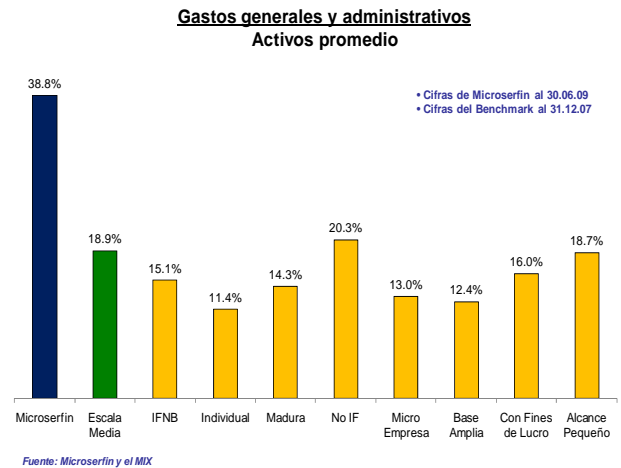
Microserfin obtuvo US\$2.8 millones de ingresos financieros (incluyendo comisiones netas) durante el 2008, mientras que durante el primer semestre del 2009 esta cifra fue US\$1.6 millones. Dado que los gastos financieros sólo representaron 5.9% de dichos ingresos, el margen financiero antes de provisiones fue de 94.1% durante el 2008 (93.0% durante el primer semestre del 2009). La compañía cuenta con altos márgenes sobre sus operaciones regulares de negocio respecto de los activos que posee, lo cual le otorga una mayor ventaja competitiva respecto de las IMF de América Latina. En el caso de las IMF de Escala Media, el margen financiero sobre activos promedio fue 32.5%<sup>10</sup>, mientras que para Microserfin este ratio fue 38.0% al 31 de diciembre de 2008 (40.7% al 30 de junio de 2009).

Los ingresos no operacionales (otros ingresos) de Microserfin representaron el 25.2% de los ingresos financieros (incluyendo comisiones netas) a diciembre 2008 (24.4% al primer semestre de 2009). Dichos ingresos corresponden a partidas como gestión de cobros, ingresos por gastos legales e ingresos de recargo por morosidad.

En contraste con el margen financiero, los indicadores de eficiencia de Microserfin resultan ser relativamente desfavorables respecto de la industria de microfinanzas en América Latina. En ese contexto, durante el 2008 los gastos generales y administrativos representaron el 37.9% de los activos promedio (38.8% de junio 2008 a junio 2009), mientras que para las IMF de Escala Media este indicador fue 18.9%<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Cifra al 31 de diciembre de 2007.

<sup>11</sup> Cifra al 31 de diciembre de 2007.



Por otro lado, el ratio de eficiencia operativa<sup>12</sup> fue 83.7% durante el 2008 (79.0% durante el primer semestre del 2009). Aunque no se encontraron datos en el Benchmark de microfinanzas del MIX, dicho indicador se muestra desfavorable respecto del promedio del Sistema Bancario Nacional para el periodo analizado (52.5%).

A pesar de los desfavorables niveles de eficiencia, el margen de ganancia<sup>13</sup> de Microserfin mantuvo un nivel superior al promedio de IMF de América Latina, debido a su elevado margen financiero. Dicho índice fue para Microserfin fue de 12.2% durante junio 2008 – junio 2009, mostrándose superior al rango de 5.0% a 11.9% de las IMF de América Latina.

La utilidad neta de los últimos 12 meses (US\$462 miles) implicó que el ROAE<sup>14</sup>, el ROAA<sup>15</sup> a junio 2009 sean de 12.0% y 6.2%, respectivamente (5.9% y 2.8% a junio 2008). Se destaca que tales indicadores han mostrado un crecimiento a través de los años hasta alcanzar niveles que fácilmente pueden ser comparables con los de las instituciones bancarias de licencia general en Panamá. Mientras que el ROAA de Microserfin se muestra superior al del SBN (6.2% versus 1.8%), su ROAE se encuentra ligeramente por debajo (12.0% versus 14.1%). Esto último guarda relación con la alta capitalización que posee la Financiera.

Ambos ratios fueron superiores respecto de las IMF en América Latina, ya que dichas entidades mostraron un ROAA que oscilaba entre 1.6% y 2.5%, así como un ROAE que se ubicó entre 6.0% y 11.4%<sup>16</sup>.

Aún cuando los resultados netos de Microserfin resultan favorables, no se debe descartar que los mismos mejoren aún más, sobre todo si se presenta una mejora en los niveles de eficiencia.

<sup>12</sup> Gastos generales y administrativos / Utilidad antes de gastos generales y administrativos y provisiones.

<sup>13</sup> Utilidad neta / (Ingresos financieros + Comisiones netas + Otros ingresos)

<sup>14</sup> Return on Average Equity

<sup>15</sup> Cifra al 31 de diciembre de 2007.

<sup>16</sup> Fondos de capital / Activos ponderados por riesgo.

SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)  
BALANCE GENERAL  
en miles de dólares

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo	331 4.6	177 2.5	1,745 24.7	92 1.4	163 2.2	268 3.2
Inversiones en valores comerciales negociables	0 0.0	0 0.0	0 0.0	750 11.2	500 6.7	500 6.0
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>331 4.6</b>	<b>177 2.5</b>	<b>1,745 24.7</b>	<b>842 12.6</b>	<b>663 8.9</b>	<b>768 9.3</b>
<b>Préstamos (Clasificados según Acuerdo S.B.P No. 6-2000)</b>						
Mora Hasta 30 días (Normal)	4,583 63.6	4,830 68.6	5,638 79.8	6,179 92.5	7,351 98.6	8,072 97.5
Mora > 30 días (Mención Especial)	315 4.4	180 2.6	174 2.5	267 4.0	281 3.8	334 4.0
Mora > 60 días (Subnormal)	272 3.8	129 1.8	131 1.9	194 2.9	220 3.0	238 2.9
Mora > 90 días (Dudoso e Irrecuperable)	248 3.4	113 1.6	105 1.5	151 2.3	184 2.5	196 2.4
<b>Préstamos brutos</b>	<b>4,898 68.0</b>	<b>5,010 71.2</b>	<b>5,812 82.3</b>	<b>6,447 96.5</b>	<b>7,632 102.3</b>	<b>8,406 101.5</b>
Menos:						
Provisión acumulada para posibles préstamos incobrables	371 5.2	306 4.3	278 3.9	285 4.3	229 3.1	221 2.7
Comisiones diferidas	0 0.0	335 4.8	371 5.3	353 5.3	318 4.3	318 3.8
Intereses, seguros y FECl cobrados por anticipado	817 11.3	820 11.6	975 13.8	1,046 15.7	1,286 17.2	1,384 16.7
<b>Préstamos Netos</b>	<b>3,710 51.5</b>	<b>3,550 50.5</b>	<b>4,187 59.3</b>	<b>4,763 71.3</b>	<b>5,799 77.7</b>	<b>6,483 78.3</b>
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas	2,186 30.4	2,141 30.4	0 0.0	0 0.0	0 0.0	0 0.0
Intereses, seguros y FECl acumulados por cobrar	122 1.7	124 1.8	149 2.1	169 2.5	189 2.5	208 2.5
<b>Total de activos productivos</b>	<b>6,017 83.6</b>	<b>5,815 82.6</b>	<b>4,336 61.4</b>	<b>5,682 85.1</b>	<b>6,487 87.0</b>	<b>7,191 86.8</b>
Activo fijo neto	286 4.0	209 3.0	166 2.4	162 2.4	191 2.6	186 2.2
Bienes reposados neto	314 4.4	369 5.2	254 3.6	217 3.2	217 2.9	217 2.6
Fondo de Cesantía	76 1.0	86 1.2	136 1.9	147 2.2	145 1.9	158 1.9
Gastos e impuestos pagados por anticipado	18 0.3	5 0.1	49 0.7	24 0.4	11 0.1	21 0.3
Impuesto sobre la renta diferido	0 0.0	192 2.7	195 2.8	195 2.9	164 2.2	162 2.0
Otros activos	159 2.2	182 2.6	181 2.6	159 2.4	80 1.1	79 1.0
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>7,201 100.0</b>	<b>7,036 100.0</b>	<b>7,062 100.0</b>	<b>6,678 100.0</b>	<b>7,458 100.0</b>	<b>8,281 100.0</b>
<b>PASIVOS</b>						
Préstamos e intereses por pagar	4,147 57.6	3,739 53.1	3,304 46.8	2,738 41.0	3,191 42.8	3,740 45.2
Provisión acumulada para prestaciones laborales	74 1.0	118 1.7	108 1.5	142 2.1	167 2.2	218 2.6
Prima de antigüedad por pagar	60 0.8	65 0.9	122 1.7	122 1.8	126 1.7	134 1.6
Acreedores varios	44 0.6	141 2.0	95 1.3	53 0.8	160 2.1	108 1.3
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>4,325 60.1</b>	<b>4,063 57.8</b>	<b>3,629 51.4</b>	<b>3,055 45.7</b>	<b>3,645 48.9</b>	<b>4,201 50.7</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Acciones Comunes	2,833 39.3	2,833 40.3	4,202 59.5	4,202 62.9	4,202 56.3	4,202 50.7
Acciones en tesorería, al costo	0 0.0	0 0.0	-1,072 -15.2	-1,072 -16.1	-1,072 -14.4	-1,072 -12.9
Utilidades no distribuidas	43 0.6	140 2.0	303 4.3	493 7.4	683 9.2	951 11.5
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>2,876 39.9</b>	<b>2,972 42.2</b>	<b>3,433 48.6</b>	<b>3,623 54.3</b>	<b>3,813 51.1</b>	<b>4,081 49.3</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7,201 100.0</b>	<b>7,036 100.0</b>	<b>7,062 100.0</b>	<b>6,678 100.0</b>	<b>7,458 100.0</b>	<b>8,281 100.0</b>

Fuente: Microserfin

SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)  
ESTADO DE RESULTADOS  
en miles de dólares

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>1,642 100.0</b>	<b>2,108 100.0</b>	<b>2,261 100.0</b>	<b>1,277 100.0</b>	<b>2,757 100.0</b>	<b>1,563 100.0</b>
Ingresos por intereses	1,415 86.2	1,679 79.6	1,777 78.6	986 77.2	2,113 76.7	1,261 80.7
Comisiones sobre préstamos	227 13.8	429 20.4	484 21.4	291 22.8	644 23.3	302 19.3
Menos:						
Gastos de intereses	251 15.3	225 10.7	233 10.3	79 6.2	162 5.9	110 7.0
<b>Margen Financiero antes de provisiones</b>	<b>1,391 84.7</b>	<b>1,883 89.3</b>	<b>2,028 89.7</b>	<b>1,198 93.8</b>	<b>2,595 94.1</b>	<b>1,452 93.0</b>
Provisiones para posibles préstamos incobrables	45 2.7	30 1.4	0 0.0	0 0.0	0 0.0	33 2.1
<b>Margen Financiero después de provisiones</b>	<b>1,346 81.9</b>	<b>1,853 87.9</b>	<b>2,028 89.7</b>	<b>1,198 93.8</b>	<b>2,595 94.1</b>	<b>1,419 90.8</b>
Otros ingresos	689 41.9	542 25.7	584 25.8	328 25.7	694 25.2	381 24.4
<b>Total de Ingresos de Operación Neto</b>	<b>2,034 123.9</b>	<b>2,395 113.6</b>	<b>2,613 115.6</b>	<b>1,526 119.5</b>	<b>3,289 119.3</b>	<b>1,800 115.2</b>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>2,006 122.1</b>	<b>2,156 102.3</b>	<b>2,405 106.4</b>	<b>1,301 101.9</b>	<b>2,753 99.9</b>	<b>1,448 92.7</b>
Gastos operacionales generales	721 43.9	745 35.3	808 35.8	408 32.0	895 32.5	461 29.5
Gastos de personal y otras remuneraciones	1,143 69.6	1,290 61.2	1,502 66.4	865 67.8	1,804 65.4	963 61.6
Depreciaciones y Amortizaciones	141 8.6	120 5.7	94 4.2	28 2.2	55 2.0	25 1.6
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>28 1.7</b>	<b>240 11.4</b>	<b>208 9.2</b>	<b>225 17.6</b>	<b>536 19.4</b>	<b>352 22.5</b>
Impuesto sobre la renta	-1 -0.1	-44 -2.1	-44 -2.0	-35 -2.7	-156 -5.7	-80 -5.1
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>27 1.6</b>	<b>195 9.3</b>	<b>164 7.2</b>	<b>190 14.9</b>	<b>380 13.8</b>	<b>272 17.4</b>

Fuente: Microserfin

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

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09
<b>Capital</b>						
Patrimonio / Mora > 30 días	9.1	16.5	19.8	13.5	13.6	12.2
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	1.5	1.4	1.1	0.8	1.0	1.0
Pasivos totales / Activos totales	60.1%	57.8%	51.4%	45.7%	48.9%	50.7%
Patrimonio / Préstamos brutos	58.7%	59.3%	59.1%	56.2%	50.0%	48.5%
Mora > 30 días / (Patrimonio + Provisiones)	9.7%	5.5%	4.7%	6.8%	7.0%	7.8%
Patrimonio / Activos totales	39.9%	42.2%	48.6%	54.3%	51.1%	49.3%
Activos fijos / Patrimonio	9.9%	7.0%	4.8%	4.5%	5.0%	4.6%
Índice de Apalancamiento*	57.0%	54.5%	31.2%	34.3%	39.9%	42.1%
<b>Liquidez</b>						
Fondos disponibles / Pasivos totales	7.6%	4.4%	48.1%	27.6%	18.2%	18.3%
Fondos disponibles / Activos totales	4.6%	2.5%	24.7%	12.6%	8.9%	9.3%
Préstamos netos / Pasivos totales	85.8%	87.4%	115.4%	155.9%	159.1%	154.3%
<b>Rentabilidad</b>						
ROAE*	0.9%	6.7%	5.1%	5.9%	10.5%	12.0%
ROAA*	0.4%	2.7%	2.3%	2.8%	5.2%	6.2%
Margen financiero antes de provisiones	84.7%	89.3%	89.7%	93.8%	94.1%	93.0%
Gastos generales y administrativos / Activos totales promedio	26.9%	30.3%	34.1%	37.4%	37.9%	38.8%
Ingresos financieros / Préstamos brutos promedio	32.9%	42.6%	41.8%	43.7%	41.0%	42.1%
Ingresos financieros / Activos totales promedio	22.0%	29.6%	32.1%	37.0%	38.0%	41.8%
Ingresos financieros / Gastos de personal y otras remuneraciones	143.6%	163.4%	150.5%	147.6%	152.8%	162.3%
Componente extraordinario en utilidades	2550.7%	277.2%	357.2%	173.1%	182.8%	140.1%
Eficiencia operativa	96.5%	88.9%	92.0%	90.3%	83.7%	79.0%
Autosuficiencia financiera*	71.3%	87.5%	85.7%	92.5%	94.6%	98.2%
Margen de interés neto*	22.3%	31.8%	40.0%	40.6%	47.9%	45.1%
Margen de ganancia*	1.2%	7.4%	5.7%	11.8%	11.0%	14.0%
<b>Calidad de Activos</b>						
Mora > 30 días* / Préstamos brutos	6.4%	3.6%	3.0%	4.1%	3.7%	4.0%
Mora > 90 días* / Préstamos brutos	5.1%	2.2%	1.8%	2.3%	2.4%	2.3%
Mora > 30 días / Patrimonio	10.9%	6.1%	5.1%	7.4%	7.4%	8.2%
(Mora > 30 días - reservas) / Patrimonio	-2.0%	-4.2%	-3.0%	-0.5%	1.4%	2.8%
Reservas / Préstamos brutos	7.6%	6.1%	4.8%	4.4%	3.0%	2.6%
Reservas / Mora > 30 días	117.9%	169.8%	160.2%	106.5%	81.4%	66.1%
<b>Otros Ratios</b>						
% Crecimiento de los préstamos brutos	-3.6%	2.3%	16.0%	22.9%	31.3%	30.4%
% Crecimiento de los ingresos financieros	-3.5%	28.4%	7.3%	31.9%	21.9%	22.3%
% Crecimiento de otros ingresos	-8.2%	-21.3%	7.8%	-22.0%	18.8%	16.0%

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)

Autosuficiencia financiera = Ingresos financieros / (Gastos financieros + Gasto de provisiones + Gastos generales y administrativos)

Margen de ganancia = Utilidad neta / (Ingresos financieros + Otros ingresos)

Mora mayor a 30 días = Créditos clasificados como Mención Especial, Subnormal, Dudoso e Irrecuperable

Mora mayor a 90 días = Créditos clasificados como Dudoso e Irrecuperable

Fuente: Microserfin