



Equilibrium  
Calificadora de Riesgo S.A.

# CORPORACIÓN BELLA VISTA DE FINANZAS, S.A. (MI ÉXITO)

Ciudad de Panamá, Panamá

## Informe de Calificación

Sesión de Comité: 17 de enero de 2019

### Contacto:

(507) 2143790

Linda Tapia

Analista Asociado

[etapia@equilibrium.com.pa](mailto:etapia@equilibrium.com.pa)

Cecilia Gonzalez

Analista

[cgonzalez@equilibrium.com.pa](mailto:cgonzalez@equilibrium.com.pa)

Instrumento	Calificación*
Valores Comerciales Negociables Rotativos	EQL 3-.pa
Bonos Corporativos Rotativos	B-.pa
<b>Perspectiva</b>	<b>(modificada) De Estable a Negativa</b>

\* Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de los instrumentos calificados ver anexo I y II.

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A., así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2017 y 2018. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente del Emisor y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la calificación B-.pa al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$10.0 millones y EQL 3-.pa al Programa de Valores Comerciales Rotativos (VCNs) de hasta US\$10.0 millones de Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. (en adelante, CBVF o el Emisor). La perspectiva se modifica de Estable a Negativa.

El cambio en la perspectiva recoge el deterioro observado en la calidad de la cartera respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente relacionado con el aumento de los de créditos en categorías más riesgosas (subnormal, dudoso e irrecuperable). Lo anterior también originó la caída de los niveles de cobertura sobre dicha cartera, ubicándose por debajo de los niveles de otras empresas financieras calificadas por Equilibrium. Sobre este aspecto se debe destacar que las políticas de este Entidad difieren de las reportados por otras entidades similares calificadas, ya que las reservas las establecen por rango de mora y no por saldos adeudados. No obstante lo anterior, las calificaciones asignadas se sustentan en la experiencia que mantiene el Emisor en la industria de intermediación financiera en Panamá, así como las medidas tomadas para contener el deterioro de sus activos, entre las que destacan: limitar el crecimiento en colocaciones al sector privado (con alta tasa

de movilidad y por ende con mayor incidencia de morosidad), políticas más conservadoras en retención de clientes (refinanciamiento) y una consistente política de castigos. A esto se suma que una porción relevante de la cartera de préstamos cuenta con descuento directo como mecanismo de pago, lo cual es un mitigante parcial al riesgo asociado a los préstamos personales, principal activo productivo de la Entidad.

La decisión también considera el ajuste observado en sus indicadores de rentabilidad, producto de un menor rendimiento en la cartera de crédito como resultado de su estrategia de crecer en créditos comerciales y Casa Éxito, los cuales tienen tasas de interés más bajas. Producto de ello y del aumento en el costo de fondos, los márgenes se han venido ajustando. Adicionalmente, para los primeros nueve meses del 2018, los niveles de eficiencia se deterioran producto de incrementos en gastos generales y administrativos ante la apertura de una nueva sucursal y la contratación de personal.

Asimismo, la calificación toma en consideración la estructura de sus fuentes de financiamiento, la cual en los últimos periodos revisados ha favorecido el calce entre sus operaciones activas y pasivas. No obstante, se mantiene el riesgo de refinanciamiento producto de la alta proporción de activos a más de un año; mientras que cerca de un 50% de

sus pasivos se mantienen en periodos menores a un año. Como es natural en este tipo de empresa, los recursos provienen del giro normal del negocio, líneas bancarias y la emisión de instrumentos financieros en el mercado de capitales, fuentes sensibles a cambios no esperados en las condiciones económicas. Es relevante mencionar que una parte importante de los instrumentos colocados fueron comprados por los propios accionistas, lo que demuestra el respaldo de sus socios para con la Entidad.

Por otro lado, la Entidad mantiene retos relacionados al fortalecimiento de sus prácticas de gobierno corporativo. En este sentido, destacan las medidas tomadas por la administración para autorregularse a través de límites establecidos por la Junta Directiva relacionados a la administración de la cartera, liquidez y gestión de pasivos; mitigando de esta forma, de acuerdo a lo indicado por el Emisor, el riesgo asociado a la poca supervisión que se ejerce sobre las empresas financieras en Panamá.

La calificación asignada al Programa Rotativo de Bonos

Corporativos, de hasta US\$10.0 millones, considera el respaldo de garantías dentro de dicho Programa, que incluye la constitución de un Fideicomiso de Garantías cuyos activos corresponden a la cartera de préstamos, los mismos que deben brindar una cobertura de por lo menos 1.25 veces al saldo insoluto de las Series de Bonos en circulación, a lo cual se suma la fianza solidaria del Grupo Bella Vista Internacional. Tomando en consideración el tamaño de este programa respecto al patrimonio y operaciones, Equilibrium prestará especial atención al fondeo de la Entidad, en el entendido que el Emisor espera no colocar más de US\$5.0 millones, manteniéndose en los parámetros permitidos (garantías).

Finalmente, Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual de CBVF y consecuentemente en sus instrumentos de deuda calificados, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:**

- Mejora constante en la cobertura de la cartera morosa (medida por saldo) con reservas.
- Disminución progresiva en los índices de morosidad del Emisor (mora medida por saldo).
- Crecimiento sostenido y sano de su cartera de préstamos, plasmado en un crecimiento de su generación.
- Mejora en sus indicadores de eficiencia operativa producto de una mayor escala de operaciones.
- Mejora en los indicadores de liquidez y calce contractual entre activos y pasivos.

**Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:**

- Ajuste progresivo en la participación del patrimonio sobre el total de activos.
- Reducción en el margen neto de intermediación, que se traduzca en un menor reconocimiento de utilidades.
- Aumento constante en los índices de morosidad (mediada por saldo) que ajuste la cobertura con reservas a lo exhibido al corte de análisis.
- Profundización en los descalces entre activos y pasivos por tramos, sumado a una baja disponibilidad de líneas de crédito.

**Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Generalidades y Hechos de Importancia

Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. (en adelante, CBVF o el Emisor) se constituyó en la República de Panamá en el mes de septiembre de 1979, siendo parte de la Sociedad Bonanza Tenedora. En 1987 Bonanza Tenedora vende el 100% de sus acciones de Corporación Bella Vista de Finanzas a Grupo Bellavista Internacional, la cual se constituyó en el 2013. Inicialmente esta sociedad operó bajo la marca comercial Financiera Bella Vista, cambiando su nombre a partir de marzo de 2014 a Soluciones Financieras Mi Éxito. La Financiera se encuentra regulada y supervisada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias (MICI), de acuerdo con lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001.

El giro principal de la empresa es atender al sector consumo a través de préstamos personales, principalmente a través de descuento directo de salario o de pensión a jubilados, colaboradores de instituciones del estado y empresas privadas. En el sector empresarial ofrecen *Factoring* y créditos comerciales (préstamos y líneas de crédito). Durante el 2017 iniciaron colocaciones con préstamos con garantía inmueble ("Casa Éxito").

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencia de Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. se presentan en el Anexo III.

Grupo Bellavista Internacional es propiedad de un grupo de empresarios con distintos intereses en la economía panameña, con énfasis en áreas de finanzas, servicios legales e industriales, y los que ejercen funciones dentro de Juntas Directivas en otras entidades financieras.

## GESTIÓN DE RIESGOS

Al no existir normas aplicables, queda a criterio de CBVF establecer políticas y procedimientos que le permitan gestionar sus riesgos de manera adecuada. La evaluación de los créditos considera la estabilidad laboral, el nivel salarial y otros factores relacionados a niveles de endeudamiento y referencias de buró de crédito. CBVF busca manejar el riesgo a través del fortalecimiento del proceso de originación del crédito, dirigiendo sus recursos a empleados del sector público, sujetos a Leyes Especiales de Estabilidad Laboral, así como el cobro de flujos a través del descuento directo de planilla.

Por otro lado, CBVF desde el 2016 implementó los requerimientos establecidos en la Ley 23 referente al Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva. En octubre de 2017 fueron auditados por la SBP sin hallazgos de consideración. Actualmente, mantiene una

unidad como Enlace de Cumplimiento, la cual reporta directamente a la Junta Directiva y participa activamente en el Comité de Auditoría y Cumplimiento.

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos y Calidad de Cartera

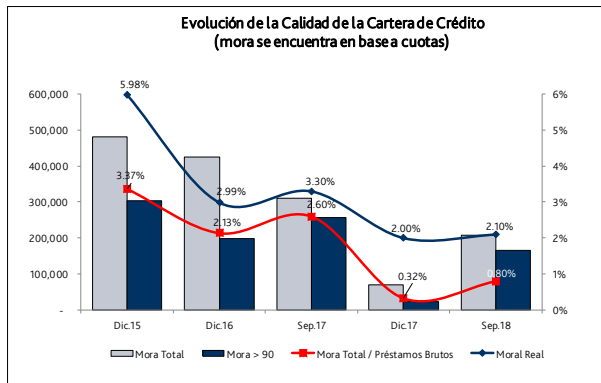
Al 30 de septiembre de 2018, los activos de CBVF totalizan US\$17.8 millones, mostrando un crecimiento de 19.30% con respecto al mismo periodo del año 2017, impulsado por la dinámica de su principal activo productivo, los préstamos por cobrar y, específicamente, de los créditos "Casa Éxito"<sup>1</sup> y comerciales. Ambos segmentos se encuentran dentro de la estrategia de crecimiento de CBVF.

Durante el 2018 se observa una evolución favorable en la cartera de colocaciones brutas (+18.62%), luego de que en el año 2017 se tomaran algunas medidas que limitaron su crecimiento durante ese periodo. Esas medidas comprendieron cambios en la política de crédito, principalmente restringiendo las colocaciones a empleados del sector privado; además se establecieron lineamientos más conservadores de refinanciamiento, herramienta utilizada por la Entidad para la retención de clientes.

En cuanto a la composición del portafolio, 87.68% del mismo (87.22% a septiembre de 2017) se destina a préstamos de consumo, los que a su vez son otorgados principalmente a empleados públicos (64.55% de la cartera total de consumo). Destaca el crecimiento que ha tenido su producto "Casa Éxito", el cual al 30 de septiembre de 2018 representa 17.42% (13.40% a diciembre de 2017) del portafolio total de préstamos personales. Estos créditos se dan bajo la figura de fideicomiso de garantía, lo cual reduce el proceso de recuperación del bien de 2 años a aproximadamente 60 días. Adicionalmente, los créditos destinados al segmento comercial representan 9.48% del portafolio. Aunque su participación no es relevante, CBVF también ofrece los productos de *factoring* (2.70% de la cartera total) y *leasing* (0.14%).

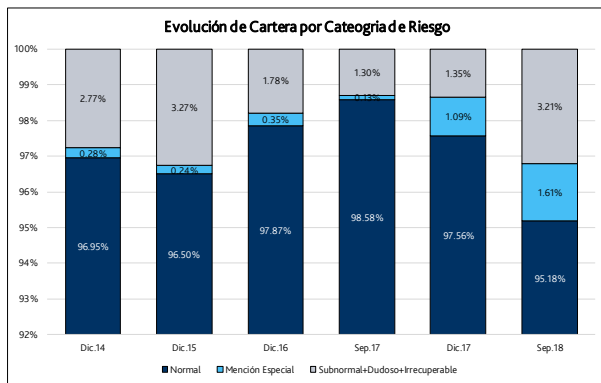
En cuanto a la calidad crediticia, CVBF mide su morosidad a través de cuotas en el caso de los préstamos personales y por saldo para las operaciones comerciales, *leasing* y *factoring*. Al 30 de septiembre de 2018, el monto atrasado (mayor a 30 días) totalizó US\$206.6 mil, disminuyendo en 33.63% con respecto a septiembre de 2017 pero aumentando en 197.17% con respecto al cierre de 2017. No obstante, como se observa en el gráfico, los créditos atrasados (mayor a 30 días) al 30 de septiembre de 2018 representan 0.80% de los préstamos brutos (2.60% a septiembre de 2017). El Emisor ha venido realizando importantes castigos, lo que mejora el indicador de mora para los cierres de año. El índice de mora real asciende a 2.10% para el 30 de septiembre de 2018 disminuyendo con respecto a lo reportado el mismo periodo del año anterior (3.30%).

<sup>1</sup> Préstamos que cuentan con el respaldo de un bien inmueble (Primera Hipoteca) hasta un 60% del valor de venta rápida cuando es casa propia y 40% cuando es segunda vivienda.



Fuente: CBVF/ Elaboración: Equilibrium

Por categoría de riesgo (ver gráfico abajo), la Entidad reporta deterioro en su cartera pesada (Sub-Normal, Dudoso e Irrecuperable) la cual pasó de 1.30% a septiembre de 2017 a 3.21% en septiembre de 2018 sobre la cartera neta de intereses, seguros y comisiones descontados no ganados, producto del desplazamiento de deudores, principalmente préstamos personales (83.94% de la cartera pesada) que presentan atrasos de más de 120 días, así como el deterioro puntual de un crédito Casa Éxito (16.06% de la cartera pesada) que presenta una mora superior a los 240 días.

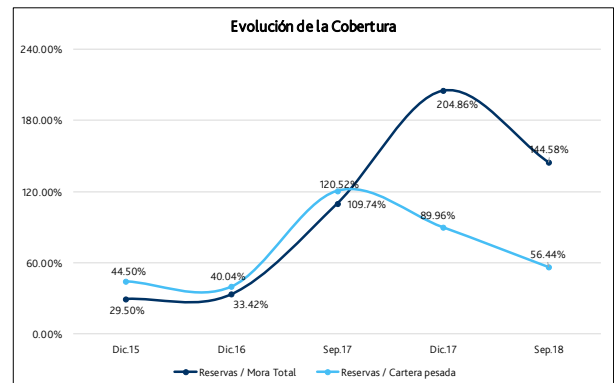


Fuente: CBVF/ Elaboración: Equilibrium

Por recomendación de Equilibrium, CBVF establece las reservas por rango de mora de forma específica (acuerdo 6-2000<sup>2</sup>), motivo por el cual la reserva ha venido aumentando hasta cubrir más del 100% de los requerimientos de reserva establecidos por rango de mora bajo las políticas de morosidad y reserva de la Entidad. No obstante, destaca que estas políticas difieren de las reportados por otras entidades calificadas por Equilibrium, las cuales establecen sus reservas por saldos adeudados y no por cuotas. Al 30 de septiembre de 2018, las reservas retroceden 12.55% al compararlas con igual periodo del año anterior, por lo que los niveles de cobertura sobre cartera pesada se reducen de 120.52% en septiembre de 2017 a 56.44% al 30 de septiembre de 2018 (ver gráfico). Si se mide respecto a mora total, que solo incluye las cuotas atrasadas, la cobertura mejora a 144.58% al 30 de septiembre de 2018 con respecto a similar periodo del año anterior, no obstante, sigue siendo un nivel de cobertura bajo si se toma en consideración los parámetros

<sup>2</sup> Establece parámetros para la clasificación de la cartera de crédito por nivel de riesgo, así como el nivel de reservas

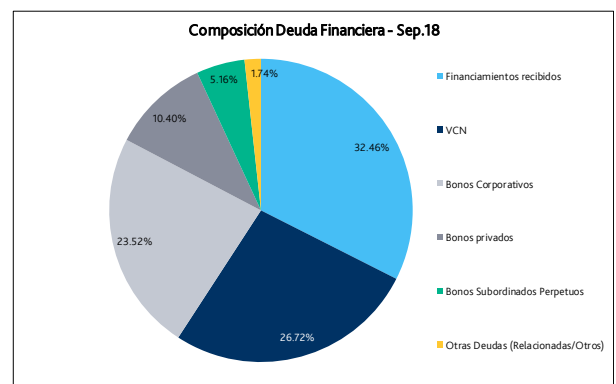
(cobertura en base a saldo adeudado) que establecen otras entidades financieras calificadas por Equilibrium. La evolución de las coberturas se presenta en el gráfico siguiente:



Fuente: CBVF/ Elaboración: Equilibrium

### Pasivos y Estructura de Fondo

Las fuentes de financiamiento de CVBF provienen del repago de sus operaciones, financiamiento bancario y emisión de deuda en el mercado de capitales. Al 30 de septiembre de 2018, los pasivos totalizaron US\$15.8 millones, incrementándose en 21.29% respecto al mismo periodo del año anterior. La deuda financiera (US\$14.5 millones), representa 91.70% de los pasivos y se compone principalmente de financiamiento bancario y emisión de deuda. A la fecha del presente informe, la Entidad cuenta con líneas bancarias por hasta US\$5.5 millones, con una utilización de 85.71% o US\$4.7 millones. Los Valores Comerciales Negociales (VCNs) representan 26.72%, seguido de los bonos corporativos (23.52%) y bonos privados (10.40%), deuda adquirida principalmente por los accionistas (51% aprox.), demostrando el apoyo que dan a la Entidad. Los VCN's y Bonos Corporativos se encuentran garantizados con la fianza de Grupo Bella Vista Internacional, Inc. y Fideicomiso de Garantía constituido por créditos que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos. La composición de la deuda financiera a la fecha de corte del análisis se presenta en el gráfico siguiente:



Fuente: CBVF/ Elaboración: Equilibrium

CBVF cuenta con un programa de bonos corporativos por

hasta US\$10.0 millones, habiéndose colocado para el tercer trimestre del 2018 US\$3.4 millones. Estas emisiones presentan vencimientos varios entre el 2020 y 2021, lo que mejora el perfil de vencimiento de sus operaciones. Durante el 2018, se han emitido dos nuevas series, incrementándose a cinco las series emitidas, las mismas que han sido colocadas a tres años plazo y una tasa de interés de 7.75%, igual que los bonos corporativos anteriores. Por otro lado, obtuvo financiamiento a través de la colocación privada de Bonos Corporativos por hasta US\$3.0 millones y tasa de interés de 8%, mostrando al 30 de septiembre de 2018 un saldo de US\$1.5 millones. El programa de Bonos Corporativos y VCNs tienen las siguientes restricciones financieras: i) capitalización<sup>3</sup> mínima de US\$1.65 millones (US\$2.1 millones a septiembre de 2018) y ii) relación Deuda Financiera a Patrimonio (incluye bonos subordinados) máxima de 6.0 veces (5.09x a septiembre de 2018).

Adicionalmente, cuentan con una emisión privada de Bonos Corporativos Subordinados perpetuos<sup>4</sup> (a opción del Emisor, los bonos podrán ser redimidos - total o parcialmente - a partir del sexto año de la Fecha de Emisión de la Serie) convertibles en acciones comunes hasta por un valor de US\$1.5 millones, habiéndose colocado a la fecha US\$750 mil. Esta emisión reemplazó Préstamos por Pagar – Accionistas por igual monto que se encontraban en el balance. La emisión se colocó de manera privada, no paga intereses y, al haber sido emitidos a perpetuidad, no se obligan a la devolución del principal. Es de indicar que la totalidad de dichos bonos fueron adquiridos por los accionistas.

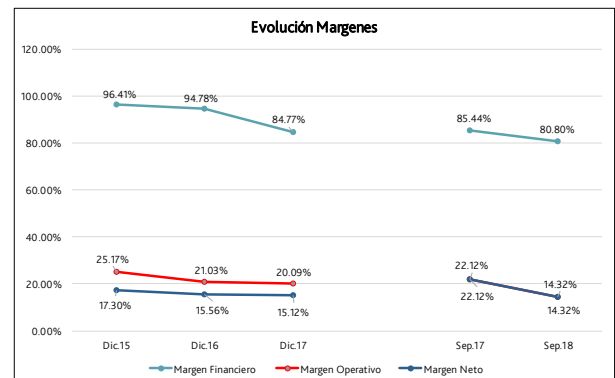
En lo que respecta al patrimonio, el mismo asciende a US\$2.0 millones, registrando una variación interanual de 5.31%, compuesto por US\$900 mil en acciones comunes y US\$480 mil en acciones preferidas. La generación interna de recursos y una moderada política de dividendos permite explicar la evolución del capital. Al 30 de septiembre de 2018, la distribución de dividendos representa 57.95% (67.91% en el 2017) de la utilidad neta del periodo. Luego de la emisión de acciones preferentes en el 2016 el patrimonio se fortalece hasta representar 12.00% del total de activos, no obstante, ante el crecimiento del balance para septiembre de 2018 el mismo se ubicó en 11.00%. De incluir los bonos subordinados perpetuos aumentaría a 15.21%, ubicándose por debajo de la media de emisores calificados por Equilibrium.

### Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de septiembre de 2018, los ingresos financieros totalizan US\$1.8 millones, incrementándose en 7.14% frente a lo reportado para los nueve primeros meses del 2017 acompañando el crecimiento de la cartera de préstamos. No obstante, el rendimiento de su cartera de préstamos se viene ajustando producto de la estrategia de crecer en créditos comerciales y préstamos "Casa Éxito", los cuales tienen una tasa de interés menor. Esto junto a los

<sup>3</sup> La capitalización incluye capital pagado, acciones preferidas y capital adicional pagado como deudas subordinadas.

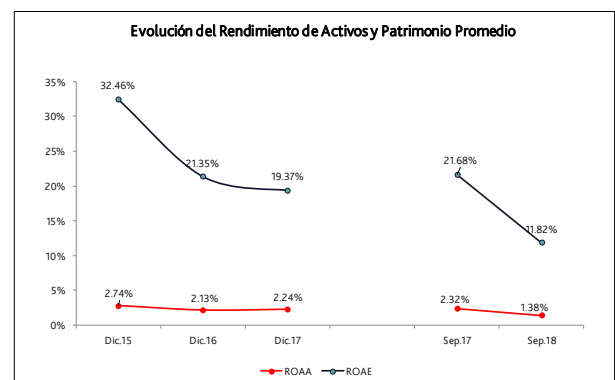
mayores costos asociados a la colocación de bonos y VCN, vienen afectando los márgenes (ver gráfico abajo). Por temas contables (NIIF), los costos de emisión de deuda no se pueden diferir durante la vida del bono, generando impacto en la fecha de su colocación.



Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de septiembre de 2018, los gastos generales y administrativos se incrementan en 22.81% con respecto a igual periodo del año anterior, asociados al aumento en los gastos de seguros, asociados a la contratación de un seguro de cobertura de riesgo sobre la cartera de crédito. Adicionalmente, se aumenta la planilla, ante la apertura durante el año de la sucursal de David (tres personas), así como nuevas contrataciones y liquidación de personal. Lo anterior explica el deterioro en los niveles de eficiencia operativa, la cual pasa de 60.46% al 30 de septiembre de 2017 a 72.65% en septiembre de 2018.

Por todo lo antes indicado, para el tercer trimestre de 2018 CBVF reporta una utilidad final de US\$255.0 mil, 30.61% menor a la reportada para el mismo periodo del año anterior, resultando en menores niveles de rentabilidad promedio de activos (ROAA) y del accionista (ROAE) de 1.38% y 11.82%, respectivamente, la menor reportada en los últimos cuatro periodos, tal y como se observa en el gráfico siguiente:



Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

### Liquidez y Calce de Operaciones

Los activos líquidos (incluyendo inversiones) totalizan

<sup>4</sup> La Constitución Política de Panamá establece un límite de 20 años a la emisión de obligaciones bajo la Ley Panameña, conllevando a que eventualmente un tercer tenedor de dicho instrumento pueda ejercer su derecho al término de dicho periodo.

US\$857.0 mil, disminuyendo 7.96% con relación al mismo periodo del año anterior. A partir del 2017, la Entidad con el fin optimizar recursos ha venido disminuyendo sus niveles de liquidez, cumpliendo con los parámetros internos establecidos por la Junta Directiva de 5.0% de liquidez financiera (activos líquidos/deuda financiera), ubicándose en 5.90% al 30 de septiembre de 2018.

Producto de su operación, se observan descargos en el vencimiento en sus operaciones activas y pasivas a más de 90 días, principalmente producto de la alta proporción de pasi-

vos con vencimientos este tramo, mientras que sus operaciones activas presentan vencimientos principalmente en periodos mayores a 1 año. Lo anterior, resulta en un alto riesgo de refinanciamiento, el cual de acuerdo a la administración busca ser mitigado a través del acceso a financiamiento bancario (14.29% sin utilización) y al mercado de capitales (64.76% aún por emitir). Las obligaciones bancarias incluyen líneas de crédito con importantes bancos de la plaza y préstamos a corto y largo plazo con garantías de pagarés, fianza solidaria del Grupo Bella Vista Internacional y fianzas mancomunadas de los accionistas.



Corporación Financiera Bella Vista (Mi éxito)  
 CORPORACIÓN BELLAVISTA DE FINANZAS, S.A. (Mi éxito)  
 ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
 (En Dólares)

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sept.17	Dic.17	Sep-18
<b>ACTIVOS</b>						
Caja						
Deposito en Bancos	694	699	1,534	603	604	528
<b>Activos Líquidos</b>	<b>694</b>	<b>699</b>	<b>1,534</b>	<b>603</b>	<b>604</b>	<b>529</b>
Inversiones en acciones	28	28	28	28	28	28
Inversiones en VCN	.00	300	300	300	300	300
<b>Inversiones</b>	<b>28</b>	<b>328</b>	<b>328</b>	<b>328</b>	<b>328</b>	<b>328</b>
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>11,442</b>	<b>14,320</b>	<b>19,929</b>	<b>21,866</b>	<b>21,633</b>	<b>25,936</b>
Créditos vigentes	10,736	13,838	19,504	21,555	21,563	25,730
Mora > 30 días en adelante (cuotas)	706	482	425	311	69	207
Mora > 90 días (cuotas)	349	303	197	257	22	166
<b>Menos:</b>						
Intereses, seguros y comisiones descontados no ganados	3,920	4,862	6,810	8,070	7,878	9,510
<b>Saldo de préstamos otorgados</b>	<b>7,522</b>	<b>9,458</b>	<b>13,119</b>	<b>13,795</b>	<b>13,754</b>	<b>16,426</b>
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	68	142	142	342	142	299
<b>Préstamos Netos de Reservas</b>	<b>7,454</b>	<b>9,316</b>	<b>12,977</b>	<b>13,454</b>	<b>13,612</b>	<b>16,128</b>
Gastos pagados por anticipado	14	29	64	170	62	229
Activo fijo neto	135	227	228	232	230	274
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	28	22	16	68	68	67
Cuentas por cobrar accionistas	1	-	-	-	-	-
Depositos en Garantía	30	23	22	20	22	25
Bienes repositados	-	-	-	-	-	150
Fondo de cesantía	16	20	26	26	28	30
Otros activos	6	29	11	17	16	37
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>8,405</b>	<b>10,693</b>	<b>15,206</b>	<b>14,917</b>	<b>14,970</b>	<b>17,797</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones bancarias	3,440	3,167	4,394	4,126	3,004	4,714
Arrendamiento Financiero por pagar	0	56	45	37	34	25
Prestamos por pagar otros	1,916	1,281	2,040	445	385	145
Prestamos por pagar- Partes relacionadas	646	606	70	100	60	82
Valores comerciales Negociables	0	3,185	3,264	4,458	3,861	3,881
Bonos Subordinados Perpetuos	0	0	0	750	750	750
Bonos Corporativos	0	0	0	0	2,040	3,417
Bonos privados	0	0	1,986	2,006	1,886	1,511
Gastos e impuestos acumulados por pagar	853	631	802	913	1,108	1,289
Otras cuentas por pagar	83	77	155	202	-	-
Prestamo por pagar accionista	750	750	750	-	-	-
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	20	24	28	23	24	26
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>7,710</b>	<b>9,777</b>	<b>13,534</b>	<b>13,059</b>	<b>13,152</b>	<b>15,840</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Acciones comunes	500	900	900	900	900	900
Acciones preferidas	0	0	480	480	480	480
Utilidades no distribuidas	52	-245	16	111	105	336
Utilidades del periodo	147	262	276	368	338	255
Impuesto complementario	-4	0	0	0	-5	-14
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>695</b>	<b>917</b>	<b>1,672</b>	<b>1,858</b>	<b>1,818</b>	<b>1,957</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>8,405</b>	<b>10,693</b>	<b>15,206</b>	<b>14,917</b>	<b>14,970</b>	<b>17,797</b>

CORPORACIÓN FINANCIERA BELLA VISTA (Mi éxito)  
 ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES  
 (En Dólares)

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sept.17	Dic.17	Sep-18
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>1,059</b>	<b>1,513</b>	<b>1,776</b>	<b>1,662</b>	<b>2,235</b>	<b>1,781</b>
Intereses ganados sobre prestamos	1,059	1,513	1,776	1,662	2,235	1,781
<b>Menos: Gastos Financieros</b>	<b>223</b>	<b>560</b>	<b>726</b>	<b>659</b>	<b>894</b>	<b>770</b>
<b>Resultado Financiero Bruto</b>	<b>836</b>	<b>953</b>	<b>1,050</b>	<b>1,003</b>	<b>1,341</b>	<b>1,010</b>
Comisiones sobre préstamos	297	505	634	417	554	428
<b>Resultado Financiero antes de provisiones</b>	<b>1,133</b>	<b>1,458</b>	<b>1,683</b>	<b>1,420</b>	<b>1,895</b>	<b>1,439</b>
Provisiones para posibles préstamos incobrables	303	472	175	252	371	183
<b>Resultado Financiero después de provisiones</b>	<b>831</b>	<b>986</b>	<b>1,508</b>	<b>1,168</b>	<b>1,523</b>	<b>1,256</b>
Otros ingresos	48	72	189	123	191	162
Ingresos por Primas de Seguro	7	407	30	23	-	-
<b>Total de Ingresos de Operación Neto</b>	<b>886</b>	<b>1,465</b>	<b>1,727</b>	<b>1,314</b>	<b>1,714</b>	<b>1,418</b>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>658</b>	<b>1,085</b>	<b>1,354</b>	<b>947</b>	<b>1,265</b>	<b>1,163</b>
Gastos de personal y otras remuneraciones	227	344	475	365	522	436
Gastos operacionales generales	413	698	827	539	687	669
Depreciaciones	18	43	52	42	57	58
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>228</b>	<b>381</b>	<b>374</b>	<b>368</b>	<b>449</b>	<b>255</b>
Impuesto sobre la renta, neto	80	119	97	0	111	0
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>147</b>	<b>262</b>	<b>276</b>	<b>368</b>	<b>338</b>	<b>255</b>

## CORPORACIÓN FINANCIERA BELLA VISTA (Mi éxito)

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sept.17	Dic.17	Sep-18
<b>LIQUIDEZ</b>						
Disponible / Deuda financiera	11.6%	8.4%	13.0%	5.1%	5.0%	3.6%
Disponible / Activos Totales	8.3%	6.5%	10.1%	4.0%	4.0%	3.0%
Disponible / Pasivos totales	9.0%	7.2%	11.3%	4.6%	4.6%	3.3%
Préstamos netos / Pasivos totales	96.7%	95.3%	95.9%	103.0%	103.5%	101.8%
<b>CAPITAL</b>						
Deuda financiera / Patrimonio (veces) - No incluye deuda subordinada	8.6	9.0	7.1	6.0	6.2	7.0
Pasivos totales / Activos totales	91.7%	91.4%	89.0%	87.5%	87.9%	89.0%
Pasivos totales / Capital y reservas (veces)	15.4	10.9	9.8	9.5	9.5	11.5
Préstamos brutos / Patrimonio	16.5	15.6	11.9	11.8	11.9	13.3
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	151.8%	85.6%	37.3%	30.6%	5.0%	19.0%
Compromiso patrimonial	141.9%	70.1%	28.8%	12.2%	-2.8%	3.8%
<b>CALIDAD DE ACTIVOS (EN BASE A MORA POR CUOTAS)</b>						
Cartera vencida (Mora > 90 días) / Préstamos Brutos	3.1%	2.1%	1.0%	1.2%	0.1%	0.6%
Cartera vencida + morosa (> 30 días) / Préstamos Brutos	6.2%	3.4%	2.1%	2.6%	0.3%	0.8%
Cartera vencida + morosa + castigos / Préstamos Brutos + castigos	7.9%	6.0%	3.0%	3.3%	2.0%	2.1%
Reservas para préstamos / Cartera vencida	19.6%	46.9%	72.0%	132.8%	638.8%	180.3%
Reservas para préstamos / Cartera vencida y morosa	9.7%	29.5%	33.4%	60.1%	204.9%	144.6%
Reserva dinámica ( Préstamos brutos)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Reservas para préstamos / Cartera pesada	35.9%	44.5%	40.0%	120.5%	57.1%	35.7%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROAE	23.6%	32.5%	21.3%	21.68%	19.37%	11.82%
ROAA	2.8%	2.7%	2.1%	2.32%	2.24%	1.38%
Margen Financiero	107.0%	96.4%	94.8%	85.4%	84.8%	80.8%
Margen operacional neto	21.5%	25.2%	21.0%	22.1%	20.1%	14.3%
Margen neto	13.9%	17.3%	15.6%	22.1%	15.1%	14.3%
Rendimiento de préstamos	14.9%	11.7%	10.4%	11.4%	10.8%	9.8%
Rendimiento promedio de activos productivos	20.8%	16.2%	13.9%	16.0%	15.1%	14.7%
Costo de Fondo <sup>6</sup>	7.1%	7.8%	7.2%	7.5%	7.5%	7.6%
Spread financiero <sup>7</sup>	13.7%	8.3%	6.7%	8.5%	7.6%	7.1%
Otros ingresos / Utilidad neta	32.5%	27.3%	68.3%	33.6%	56.5%	63.4%
<b>EFICIENCIA</b>						
Gastos operativos / Activos promedio	12.5%	11.4%	10.5%	9.4%	8.4%	9.1%
Gastos operativos / Ingresos financieros	62.2%	71.7%	76.2%	57.0%	56.6%	65.3%
Gastos operativos / Margen bruto	78.7%	113.8%	128.9%	94.4%	94.4%	115.1%
Gastos de personal / Ingresos financieros	21.4%	22.7%	26.7%	22.0%	23.3%	24.5%
Gastos de personal / Préstamos brutos	2.0%	2.4%	2.4%	2.7%	2.4%	2.5%
Eficiencia operativa	55.4%	56.0%	71.1%	60.5%	60.7%	72.6%
Créditos brutos / Número de personal	715	682	738	729	773	720
<b>INFORMACIÓN ADICIONAL</b>						
Ingresos por Intermediación del Periodo (US\$ miles)	1,356	2,018	2,410	2,781	2,789	2,919
Costos de Intermediación del Periodo (US\$ miles)	223	560	726	865	894	1,006
Resultado Actividad de Intermediación del Periodo (US\$ miles)	1,133	1,458	1,683	1,916	1,895	1,913
Número de deudores	1,464	1,626	1,746	1,873	1,815	2,074
Crédito promedio	7,816	8,807	11,414	11,674	11,919	12,506
Número de personal	16	21	27	30	28	36
Número de oficinas	1	3	4	4	4	5
Castigos en US\$	214	398	175	52	371	26
Castigos LTM (US\$)	214	398	175	158	371	345
% castigos (últimos 12 meses) / Préstamos	1.8%	2.7%	0.9%	0.7%	1.7%	1.3%

<sup>1</sup> Efectivo y depósitos en bancos / deuda financiera

<sup>2</sup> Compromiso Patrimonial = (Créditos vencidos y Morosos - Reserva para préstamos) / Patrimonio

<sup>3</sup> Cartera pesada= Colocaciones de deudores Sub-normal, Dudos e Irrecuperable

<sup>4</sup> Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / [(Patrimonio + Patrimonio-1) / 2]

<sup>5</sup> Return On Average Assets= Utilidad neta 12 meses / [(Activot+ Activot-1)/2]

<sup>6</sup> Margen financiero= Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros

<sup>7</sup> Margen operacional neto= Utilidad de operación / Ingresos financieros

<sup>8</sup> Margen neto= Utilidad neta / Ingresos financieros

<sup>9</sup> Costos generales y administrativos / (Resultado financiero antes de provisiones + otros ingresos / egresos, netos)



## ANEXO I

## HISTORIA DE CALIFICACIÓN – CORPORACIÓN BELLA VISTA DE FINANZAS, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.18)*	Calificación Actual (al 30.09.18)	Definición de Categoría Actual
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (Hasta por US\$10.0 millones)	EQL 3-.pa	EQL 3-.pa	Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago e intereses y capital en los términos y condiciones pactados.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$10.0 millones)	B-.pa	B-.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es más variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas que la categoría inmediata superior.

## ANEXO II

## DEATALLE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM CORPORACIÓN BELLA VISTA DE FINANZAS, S.A.

Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$10.0 millones)  
Resolución SMV N° 300-15 del 28 de mayo de 2015

<b>Emisor:</b>	Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A.
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Valores Comerciales Negociables
<b>Moneda:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Monto Autorizado:</b>	US\$10.0 millones
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	Los VCNs tendrán plazos de pagos de hasta 360 días contados a partir de la fecha de Emisión de cada Serie.
<b>Tasa de Interés:</b>	Cada Serie de VCNs devengará intereses a partir de su fecha de emisión hasta la fecha de pago del capital.
<b>Pago del Capital:</b>	Al vencimiento del plazo de cada Serie.
<b>Pago de Intereses:</b>	Para cada Serie de VCNs el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, que podrá ser mensual, bimensual, trimestral o semestral.
<b>Garantías:</b>	Crédito general del Emisor y fianza solidaria del Grupo Internacional Bella Vista.
<b>Plazos de las Series:</b>	Los que considere el Emisor hasta el monto total aprobado en el Prospecto.
<b>Resguardos Financieros:</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Mantener una relación de deuda financiera/patrimonio de hasta 6.0 veces, excluyendo las cuentas por pagar a accionistas.</li> <li>•Mantener una capitalización mínima de US\$1.25 millones, entendiendo capitalización la suma del Capital Pagado y del Capital Adicional Pagado como las Cuentas por Pagar a Accionistas Subordinadas.</li> </ul>
<b>Saldo Vigente al 30.09.18:</b>	US\$3.9 millones
<b>Saldo Disponible al 30.09.18:</b>	US\$6.1 millones

**Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$10.0 millones)  
Resolución SMV N° 480-17 del 08 de septiembre de 2017**

<b>Emisor</b>	Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A.
<b>Tipo de Instrumento</b>	Programa Rotativos de Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Monto Autorizado:</b>	US\$10.0 millones
<b>Series en Circulación:</b>	A, B, C, D, E
<b>Monto en Circulación:</b>	US\$2.0 millones
<b>Tasa de Interés:</b>	7.75% para cada una de las Series.
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	Entre 2 a 3 años a partir de la fecha de emisión.
<b>Pago de Intereses:</b>	Cada Serie devengará intereses a partir de la fecha de emisión hasta su vencimiento o redención anticipada. Para cada una de las Series de Bonos, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral o semestral.
<b>Pago del Capital:</b>	Cada Serie será cancelada en la fecha de vencimiento. El Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital, lo cual será anunciado previo a la emisión.
<b>Respaldo y Garantías:</b>	Las Series emitidas bajo este Programa de Bonos estarán garantizadas por medio de una fianza constituida por Grupo Bella Vista Internacional, Inc., así como a través de la constitución de un Fideicomiso de Garantía que incorpora cartera de créditos vigentes, debiendo otorgar una cobertura de por lo menos 125% el saldo insoluto de las Series de Bonos emitidas.
<b>Series Vigentes al 31.09.18:</b>	A, B, C, D, E
<b>Saldo al 31.09.18:</b>	US\$3.4 millones
<b>Saldo Disponible al 31.09.18:</b>	US\$5.6 millones

## ANEXO III

## ACCIONISTAS, DIRECTORIO, PLANA GERENCIAL – CORPORACIÓN BELLA VISTA DE FINANZAS, S.A.

## Accionistas al 30.09.2018

Accionistas	Participación
Grupo Bella Vista Internacional, Inc.	100%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

## Directorio al 30.09.2018

Directorio	
Roberto E. Healy	Presidente
Jorge Arauz	Vicepresidente
Robert Cohen Henríquez	Secretario
José Luis García de Paredes	Tesorero
José Lidio Carrizo	Vocal
José Miguel Alemán	Vocal
Ricardo Healy	Vocal

Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

## Plana Gerencial al 30.09.2018

Plana Gerencial	
Roberto E. Healy	Gerente General
Ana María Saavedra	Gerente de Contabilidad y Finanzas
Ana María Saavedra	Enlace de Cumplimiento
Elvia Aparicio	Gerente Comercial
Nitzia Arosemena	Sub Gerente de Operaciones
Gilma de López	Supervisora Administrativa
Juana Palma	Supervisora de Cobros

Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.