



## FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

### Informe de Calificación

Sesión de Comité: 14 de enero de 2019.

#### Contacto:

(507) 214 3790

María Gabriela Sedda

Analista

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

Cecilia González

Analista

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

### Instrumento

### Clasificación (\*)

Bonos Corporativos	BB+.pa
--------------------	--------

Perspectiva	Estable
-------------	---------

(\*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones y de los instrumentos clasificados ver anexo I en la última sección del informe

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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) se pueden consultar 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 30 de junio de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Financiera Finacredit, 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 de la Entidad calificada 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 la 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 categoría BB+.pa otorgada al Programa Rotativo de Bonos Corporativos, hasta por US\$60.0 millones, de Financiera Finacredit, S.A. (en adelante, la Financiera o Finacredit). La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación se sustenta en la mejora que registra la Financiera en los indicadores de solvencia producto del aporte de capital realizado por su accionista Banco Aliado, S.A. (en adelante, el Banco), el mismo que se concretó en el mes de febrero de 2018 por US\$4.3 millones adicionales. La pertenencia al Grupo Aliado permite igualmente a la Financiera mantener una serie de sinergias tanto comerciales (ventas cruzadas), como operativas y financieras. Sobre este último punto, es relevante indicar que el Banco le provee el fondeo a la Financiera a través de la adquisición de las Series de Bonos Corporativos emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos evaluado en el presente informe. En esa línea, se resalta que, a la fecha de análisis, Banco Aliado, S.A., ostenta una calificación A+.pa otorgada como Entidad por Equilibrium, la misma que mantiene una perspectiva Estable. Asimismo, pondera de forma positiva, la mejora en los niveles de liquidez que presenta la Financiera al corte evaluado, en donde su calce contractual entre activos y pasivos logra cubrir satisfactoriamente las necesidades de liquidez que se presenten, sin necesidad de exponer fondos patrimoniales. Es de señalar igualmente, que el *expertise* de Financiera Finacredit es la colocación de créditos a los segmentos de jubilados, así como trabajadores de ministerios, entidades autónomas, empresas privadas, entre otros, cuya forma de pago es a través de descuento directo de planilla, situación

que se considera positiva y que permite a la Financiera mitigar parcialmente el riesgo de crédito. Con respecto a lo anterior, cabe indicar que, si bien los créditos vencidos y morosos de Finacredit se ubican por encima de lo exhibido en otras financieras calificadas por Equilibrium, la constitución de provisiones dinámicas le permite exhibir una adecuada cobertura de la cartera deteriorada con reservas.

No obstante a la fecha restringe poder otorgar una mayor calificación a los Bonos Corporativos emitidos por la Financiera la baja escala de operaciones que presenta, mostrando a lo largo de los últimos ejercicios un volumen de préstamos brutos que inclusive decrece. A esto se suman los indicadores de rentabilidad negativos que registra, originado en pérdidas netas registradas a lo largo de los últimos cuatro cierres fiscales producto de la fuerte participación de las reservas de cartera y la carga operativa respecto a su propia generación. No menos importante resulta la fuerte concentración en las fuentes de fondeo, toda vez que la Financiera, por su propia licencia de funcionamiento, no está facultada a captar depósitos a plazo del público; no obstante, se pondera que las Series de Bonos Corporativos emitidas son adquiridas por su propio accionista a fin de financiar el crecimiento de Finacredit.

Como hecho de relevancia del periodo, mediante Acta de Junta Directiva del 22 de febrero de 2018, se acordó realizar un aumento de capital por US\$4.3 millones, a fin de que el capital pagado totalice en US\$7.0 millones. Finalmente, Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual de Financiera Finacredit, comunicando oportunamente cualquier variación al respecto.

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

- Mejora en los indicadores de rentabilidad, plasmado en un resultado neto positivo e incremento en los márgenes del negocio.
- Incremento en el volumen de activos productivos, de la mano con indicadores de calidad de cartera estables y una cobertura de cartera problema con reservas que se mantenga consistentemente sobre 100%.

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

- Sobreendeudamiento de clientes que genere problemas al momento de realizar el descuento por planilla, sumado a la rotación de Empleados Públicos que conlleve a un deterioro consistente en la cartera crediticia.
- Pérdida de líneas de financiamiento con su accionista, Banco Aliado, S.A.
- Encarecimiento del costo de fondeo que afecte de manera negativa el *spread* del negocio.
- Eventos no esperados de riesgo reputacional que afecten la operatividad de la organización.
- Pérdida del respaldo patrimonial.

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

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

**Generalidades y Hechos de Importancia**

Financiera Finacredit, S.A. es una empresa dedicada a otorgar préstamos personales a Jubilados y pensionados, así como trabajadores de Ministerios, Empresas Privadas y Entidades Autónomas. Inició sus operaciones en 1997 bajo la razón social Financiera Davivienda en virtud de una Licencia Comercial Tipo B expedida por la Dirección de Comercio Interior del Ministerio de Comercio e Industrias (MICI).

En el mes de junio de 2004, Banco Aliado, S.A. compra Financiera Davivienda, S.A. por lo que esta empezó a formar parte de su administración. Para junio de 2012, se terminaron los trámites para realizar el cambio de la razón social de Financiera Davivienda, S.A. a Financiera Finacredit, S.A. La Licencia otorgada a la Financiera le faculta a realizar operaciones de crédito dentro de la República de Panamá y le limita la posibilidad de captar depósitos del público para fondear sus operaciones. El MICI regula a las empresas financieras en base a lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001.

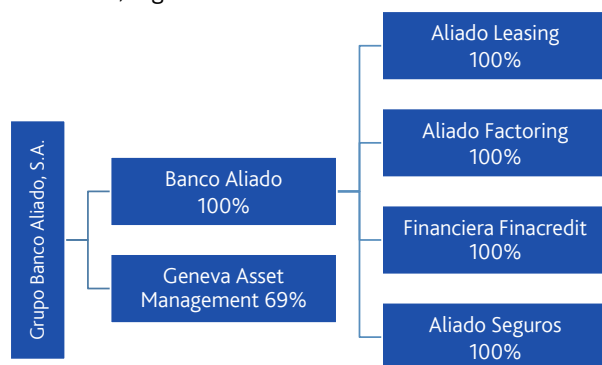
En el Acta de JD del 22 de febrero de 2018 se aprobó aumento de capital por US\$4.3 millones adicionales, resultando un capital pagado total por US\$7.0 millones.

Financiera Finacredit, S.A. es 100% subsidiaria de Banco Aliado, S.A., cuya estrategia es complementar los productos financieros ofrecidos por el Banco, enfocándose en préstamos entre 36 hasta 180 meses de plazo. A la fecha del presente análisis, la Financiera cuenta con dos sucursales, una ubicada en Ciudad de Panamá (Casa Matriz) y en la Provincia de David.

**Grupo Económico**

Financiera Finacredit, S.A. es 100% subsidiaria de Banco Aliado y, en conjunto con Geneva Asset Management, cuelgan directamente del *holding* del Grupo, el mismo que mantiene detrás a seis accionistas (empresarios y banqueros panameños de reconocida trayectoria en el entorno local) pertenecientes a diversos grupos económicos, en donde ninguno presenta una participación superior al 17% de forma individual.

Banco Aliado mantiene el 100% de la propiedad sobre cuatro empresas que desarrollan distintos negocios financieros, según se detalla a continuación:



Fuente: Finacredit / Elaboración: Equilibrium

**Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial**

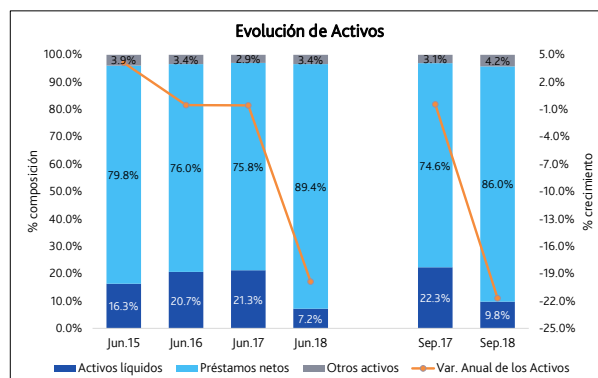
El accionariado, Directorio y plana gerencial de la Financiera se presentan en el Anexo II.

La Financiera aprovecha su pertenencia al Grupo Aliado, realizando diversas sinergias operativas con el Banco, lo cual se refleja en algunos casos en el establecimiento de gerencias compartidas o corporativas.

**ANÁLISIS FINANCIERO DE FINANCIERA FINACREDIT, S.A.****Activos y Calidad de Cartera**

Al 30 de junio de 2018, Financiera Finacredit reporta activos totales por US\$44.1 millones, los cuales retroceden 19.68% respecto al mismo cierre fiscal del año anterior; explicado principalmente por la disminución de los activos líquidos (-72.8%). Respecto a lo anterior, los activos líquidos están conformados mayormente por depósitos en bancos, los cuales totalizan US\$3.2 millones (US\$11.7 millones a junio 2017) y mantienen una participación de 7.20% del total activos (21.27% a junio 2017). La disminución observada en dichos activos corresponde a la utilización de fondos de depósitos en bancos para reducir una porción del capital adeudado en la línea de sobregiro otorgada por Banco Aliado, esta última a su vez fue otorgada para la cancelación total de la Serie B (US\$52.0 millones) de Bonos Corporativos que venció el 28 de febrero de 2018. Para septiembre 2018 los activos totales registran un saldo de US\$43.1 millones, inferior en un 21.68% respecto al mismo período del año previo, producto del efecto ocasionado por la reducción de los depósitos en banco explicado anteriormente.

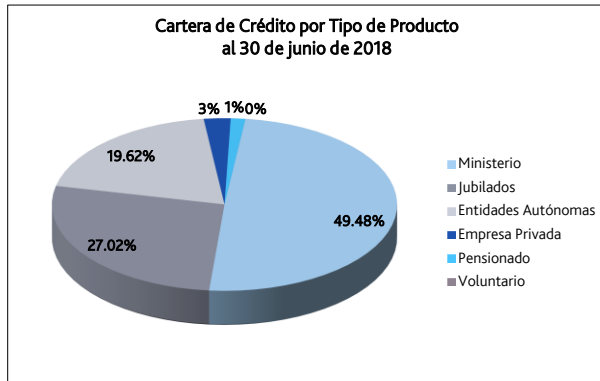
La cartera de créditos neta, su principal activo productivo, mantiene una participación del 89.41% del total de activos al cierre fiscal de junio 2018 registrando una tendencia decreciente, explicada por el alto nivel competitivo del sector financiero, especialmente para el principal producto que ofrece la Financiera (préstamos personales). En ese sentido, la cartera de préstamos disminuye 5.27% respecto a junio 2017, registrando un saldo neto de US\$39.5 millones. A septiembre 2018, la cartera continúa reduciéndose hasta US\$37.1 millones. Lo anterior, se detalla a continuación:



Fuente: Finacredit/ Elaboración: Equilibrium

La cartera crediticia de la Financiera se encuentra

conformada principalmente por créditos de consumo a Jubilados, Pensionados, así como trabajadores de Ministerios, Entidades Autónomas y Entidades Privadas. La Financiera reporta concentración en el segmento de Entidades Públicas, como lo son los créditos a empleados del Ministerio de Seguridad y del Ministerio de Educación, los mismos que sustentan 49.48% del total de la cartera, seguido de los préstamos a Jubilados y Pensionados con una participación de 28.39%, Entidades Autónomas con 19.62% y otros menores con 2.51%. Al 30 de septiembre de 2018, los segmentos se mantienen similares. A continuación, se muestra la composición de la cartera según segmento de crédito:

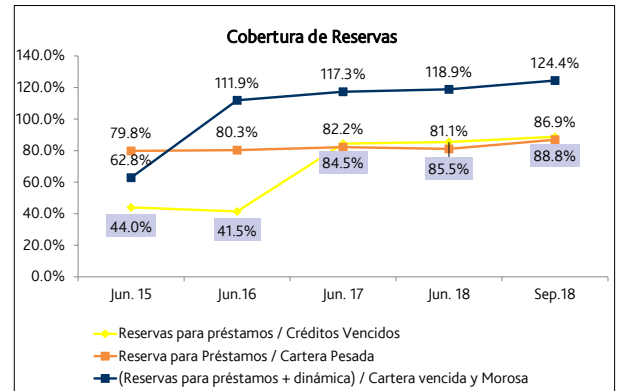


Fuente: Finacredit/Elaboración: Equilibrium

Al 30 de junio de 2018, la Financiera mantiene créditos vencidos y morosos por US\$2.7 millones que representan 6.63% de la cartera bruta, indicador que se mantiene en niveles similares respecto a junio 2017. Para septiembre 2018, se observa un incremento a 7.15% (6.95% a septiembre 2017), lo que representa una mora elevada tomando en consideración que la Financiera cuenta la modalidad de pago por descuento directo, lo cual debería mitigar en parte el riesgo crediticio.

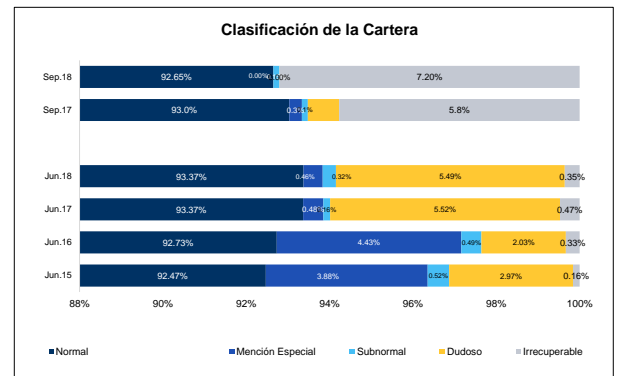
Por otro lado, el Emisor reporta cartera castigada por US\$669.5 mil, observándose un ligero incremento respecto a junio 2017 (US\$586.5 mil). En ese sentido, el ratio de mora real (cartera problema + castigos respecto de las colocaciones brutas) se ubica en 8.11%, respecto al 7.87% registrado en el mismo periodo del ejercicio fiscal anterior. Para septiembre 2018, el ratio de mora real retrocede a 7.12%, debido a que no se presentan castigos hasta esa fecha.

La Financiera mantiene reservas por un saldo total de US\$2.3 millones (reserva específica + dinámica) y US\$3.3 millones de incluir el exceso de reserva regulatoria de crédito al cierre fiscal junio 2018. En consecuencia, la cobertura que las reservas específicas brindan a los créditos vencidos y morosos se sitúa en 75.46%, mientras que, de considerar la reserva específica y dinámica, la cobertura se ubicaría en 118.91%. Para el tercer trimestre 2018, la reserva total (reserva específica + dinámica) aumenta hasta US\$3.6 millones, lo cual lo que resulta en una mejor cobertura para este último periodo, siendo de 124.45%, según se observa a continuación:



Fuente: Finacredit / Elaboración: Equilibrium

Las colocaciones de la Financiera por categoría de riesgo del deudor, en base a lo establecido en el Acuerdo 4-2013 de la Superintendencia de Banca de Panamá, se mantiene en niveles similares respecto a la cartera pesada (Subnormal, Dudoso, Irrecuperable) de 6.16% a junio 2018. En tanto que la cartera en Mención Especial se ha mantenido alrededor de 0.46%, mientras que los créditos en categoría Normal reflejan una participación aproximada de 93.37% en los últimos dos ejercicios fiscales. Por su parte, al corte de septiembre 2018 se observa un ligero aumento en la cartera pesada hasta 6.66%, consecuentemente una disminución en la cartera Normal y Mención Especial hasta 93.03% y 0.30%, respectivamente. Lo anterior, se detalla a continuación:



Fuente: Finacredit / Elaboración: Equilibrium

### Pasivos y Estructura de Fondo

Los pasivos de la Financiera se sitúan en US\$38.4 millones al cierre fiscal del 30 de junio 2018, financiando 86.88% de los activos. Al compararlos contra el mismo periodo del año 2017 (US\$53.4 millones), se observa que estos disminuyeron 28.20%. Lo anterior es producto de que la Financiera a partir de febrero 2018 – posterior a la cancelación de la Serie B (US\$52.0 millones) de Bonos Corporativos – redujo la utilización del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, manteniendo únicamente la Serie C por US\$37.0 millones). Asimismo, en el Acta de JD del 22 de febrero de 2018 se aprobó aumento de capital por US\$4.3 millones adicionales, teniendo así el patrimonio neto una mayor participación en el fondeo de la financiera.

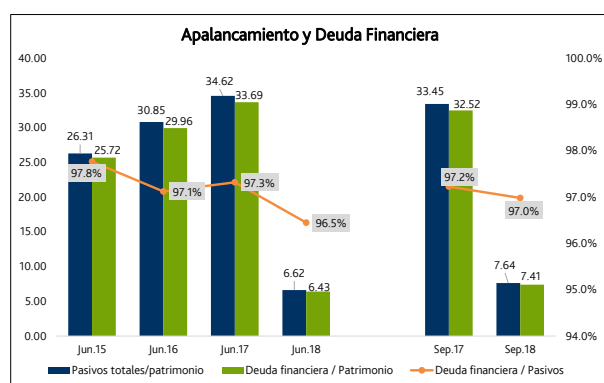
Por regulación, las Financieras no pueden captar depósitos a plazo del público, conllevando a que tengan que recurrir a préstamos bancarios, emisión de deuda en

el mercado de capitales y su propio patrimonio para financiar el crecimiento de sus operaciones.

La Financiera mantiene colocaciones de Bonos Corporativos, la cual representa su principal fuente de fondeo, en el mercado de capitales, reflejada en la Serie vigente (C) con un saldo en circulación de US\$37.0 millones al 30 de junio de 2018. En el Anexo III se presentan las características de dicha serie. Es relevante mencionar que, previo a dicha serie, el emisor mantenía la Serie B emitida por US\$52.0 millones la cual fue cancelada en su fecha de vencimiento el 28 de febrero 2018. En ese sentido, Banco Aliado otorgó una línea de sobregiro para dicha cancelación, y esta última fue sustituida con la emisión de la Serie vigente a la fecha de este informe.

El tenedor de los Bonos emitidos por la Financiera es su propio accionista, Banco Aliado. Este fondeo participa en el balance de la Financiera con 83.80% al cierre de junio 2018 (94.4% a junio 2017). Para septiembre 2018 la deuda financiera representa 85.77%.

Respecto al apalancamiento de la Financiera (Deuda Financiera / Patrimonio), está reporta una mejora importante debido a los dos componentes mencionados – reducción de exposición en deuda financiera y aporte de capital realizado por su accionista – resultando un indicador que pasa de 33.7 a 6.4 veces a junio 2018 en relación con mismo periodo del año anterior. Lo anterior, se detalla en el gráfico a continuación:



Con respecto al patrimonio neto, el mismo aumenta de US\$1.5 millones a US\$5.8 millones al cierre fiscal junio 2018, producto de la capitalización realizada de febrero 2018 por US\$4.3 millones adicionales, resultando un capital pagado total de US\$7.0 millones.

En línea con lo anterior, para el 30 de septiembre 2018 el patrimonio neto disminuye a US\$5.0 millones producto de que a partir de julio 2018 la Financiera hizo efectiva la implementación de las nuevas normas contables NIIF 9, lo que conllevó a tomar el exceso de reserva regulatoria registrada en el Patrimonio (US\$988 mil en junio 2018) y reclasificarlas en la reserva específica de los activos de la Financiera.

El principal componente dentro de la estructura patrimonial, lo constituye las acciones comunes por US \$7.0

millones, seguida de la reserva dinámica que totalizan US \$1.2 millones en conjunto. Restringe por otro lado el patrimonio las pérdidas acumuladas por US\$3.5 millones que mantiene al corte de análisis.

### Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, los ingresos de Finacredit se ubican en US\$4.4 millones, registrando una variación interanual de -3.01%, lo cual recoge el menor ritmo de crecimiento que ha presentado la cartera de préstamos a lo largo de los últimos ejercicios. Para el 30 de septiembre 2018, continúa la misma tendencia decreciente (-16.67%), resultando ingresos por US\$956.5 mil (US\$1.1 millones a septiembre 2017).

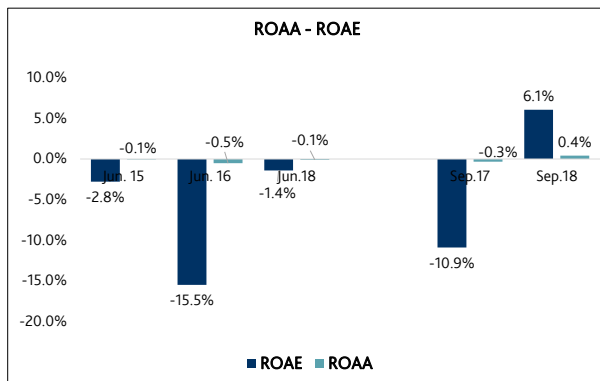
En tanto, los gastos financieros mantienen el mismo comportamiento decreciente que los ingresos, aunque disminuyendo en mayor proporción (-7.48%) a junio 2018, totalizando US\$3.4 millones, esto guarda relación a la disminución de la deuda financiera. Consecuentemente, lo anterior mitiga el retroceso observado en los ingresos, obteniendo un margen financiero bruto de 22.67% (18.94% a junio 2017). Para septiembre 2018 los gastos financieros se reducen en 28.84%, logrando a su vez un margen financiero bruto de 30.80%.

Por otro lado, las comisiones sobre préstamos suelen ser un componente importante en la generación de la Financiera, siendo equivalente al 8.03% de los ingresos financieros (9.62% a junio 2017), registrando una variación interanual negativa de 19.08%, producto de la tendencia decreciente que mantiene la cartera de préstamos. Con respecto a las provisiones para posibles préstamos incobrables, esta retrocede entre ejercicios en 8.15% situándose en US\$478.1 mil a junio 2018. Para el 30 de septiembre 2018, la Financiera reporta una reversión de provisiones para posibles préstamos incobrables, que obedece a exceso de reservas regulatorias por el efecto contable de la implementación de las reservas NIIF 9.

La Financiera continúa mejorando sus niveles de eficiencia operativa, la cual pasa de 69.23% a 62.38% entre periodos fiscales, esto esta explicado por la reducción de 7.94% en sus gastos generales y administrativos.

Lo antes mencionado dio como resultado una pérdida de US\$51.7 mil al 30 de junio 2018. Sin embargo; aun ubicándose en niveles negativos, la Financiera logra reducir las pérdidas respecto al resultado (-US\$198.4 miles) obtenido a junio 2017. Para septiembre del 2018, la Financiera logra obtener ganancias netas por US\$306.7 mil (US\$55.6 mil en septiembre 2017).

A pesar de las mejoras exhibidas en los indicadores de rentabilidad con cifras interinas, la Financiera todavía no logra cerrar un ejercicio fiscal en positivo, situación que presiona de manera importante tanto el retorno anualizado promedio del accionista (ROAE) como de los activos (ROAA), según se muestra a continuación:



Fuente: Finacredit / Elaboración: Equilibrium

### Liquidez y Calce de Operaciones

Al 30 de junio de 2018, el saldo conjunto entre el efectivo y depósitos colocados en bancos (fondos disponibles)

representan 7.20% de los activos totales de la Financiera. Para septiembre 2018, los activos líquidos participan con 9.78% del total del Balance.

Dado que las financieras no pueden captar depósitos a plazo del público, el análisis del vencimiento contractual entre activos y pasivos es relevante, ya que determina la capacidad de pago de la Financiera en un momento dado. En este sentido, Finacredit mantiene brechas de liquidez positivas producto del vencimiento de su única deuda (Serie C) la cual tiene un plazo de cinco años. En este sentido, es de señalar que como principal mitigante a los descaldes contractuales entre activos y pasivos que podría mantener se encuentra el soporte y líneas que le brinda su accionista, Banco Aliado, S.A.

FINANCIERA FINACREDIT, S.A.  
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA  
(En miles de dólares)

	Jun. 15	Jun.16	Jun.17	Sept.17	Jun.18	Sept.18
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo	390	290	290	290	290	290
Depósitos en bancos	9,076	11,423	11,693	12,295	3,179	4,217
<b>Activos líquidos</b>	<b>9,077</b>	<b>11,423</b>	<b>11,694</b>	<b>12,295</b>	<b>3,180</b>	<b>4,218</b>
<b>Préstamos brutos</b>	<b>46,694</b>	<b>44,083</b>	<b>43,778</b>	<b>43,356</b>	<b>41,472</b>	<b>40,407</b>
Créditos vigentes	43,177	40,879	40,874	40,344	40,199	37,518
Créditos Morosos	428	440	284	418	323	185
Créditos Vencidos	3,088	2,765	2,621	2,595	2,426	2,705
Créditos Vencidos y Morosos	3,516	3,205	2,904	3,013	2,748	2,889
Castigados	485	720	587		669	
<b>Menos:</b>						
Intereses, seguros y comisiones descontados no ganado	1,024	949	949	948	908	897
<b>Saldo de préstamos otorgados</b>	<b>45,670</b>	<b>43,134</b>	<b>42,829</b>	<b>42,408</b>	<b>40,564</b>	<b>39,511</b>
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	1,359	1,147	1,156	1,306	1,086	2,402
<b>Préstamos Netos de Reservas</b>	<b>44,312</b>	<b>41,988</b>	<b>41,674</b>	<b>41,102</b>	<b>39,478</b>	<b>37,109</b>
Intereses acumulados por cobrar	717	678	596	540	469	381
Activo fijo neto	76	60	37	33	36	39
Impuesto sobre la renta diferido	608	469	419	446	368	689
Otros activos	622	541	481	522	458	477
Gastos pagados por anticipado	151	116	73	142	163	228
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>55,562</b>	<b>55,275</b>	<b>54,973</b>	<b>55,081</b>	<b>44,152</b>	<b>43,141</b>
<b>PASIVOS</b>						
Financiamiento recibido	.0	.0	.0	.0	217	.0
Bonos corporativos por pagar	52,335	52,000	52,000	52,000	37,000	37,000
Intereses acumulados por pagar	155	344	344	344	22	22
Otros pasivos	1,037	1,195	1,086	1,138	1,122	1,129
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>53,527</b>	<b>53,539</b>	<b>53,430</b>	<b>53,482</b>	<b>38,361</b>	<b>38,150</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>						
Acciones comunes	2,700	2,700	2,700	2,700	7,000	7,000
Provisión Dinámica	850	1,194	1,194	1,194	1,194	1,194
Exceso de reserva regulatoria de crédito	.00	1,246	1,058	971	988	
Impuestos complementario	-48.25	-	-	-	-	-
Deficit acumulado	-1,440	-3,113	-3,210	-3,322	-3,339	-3,511
Utilidades del periodo	-27.54	-291.94	-198.37	55.65	-51.67	306.65
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>2,035</b>	<b>1,736</b>	<b>1,543</b>	<b>1,599</b>	<b>5,791</b>	<b>4,990</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>55,562</b>	<b>55,275</b>	<b>54,973</b>	<b>55,081</b>	<b>44,152</b>	<b>43,141</b>

## ESTADO DE RESULTADOS

	Jun. 15	Jun.16	Jun.17	Sept.17	Jun.18	Sept.18
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>4,407</b>	<b>4,614</b>	<b>4,553</b>	<b>1,148</b>	<b>4,416</b>	<b>956.5</b>
Intereses ganados	4,407	4,614	4,553	1,148	4,416	956
Préstamos		3,952	3,738	953	3,756	913
Depósitos a plazo		662	815	194	660	44
<b>Menos: Gastos Financieros</b>	<b>3,691</b>	<b>3,701</b>	<b>3,691</b>	<b>930</b>	<b>3,414.6</b>	<b>662</b>
Bonos	3,691	3,701	3,691	930	2,468	662
Financiamientos					946	
<b>Resultado Financiero Bruto</b>	<b>716</b>	<b>914</b>	<b>862</b>	<b>218</b>	<b>1,001</b>	<b>295</b>
Comisiones sobre préstamos	336	412	438	104	354	88
<b>Resultado Financiero antes de provisiones</b>	<b>1,052</b>	<b>1,325</b>	<b>1,300</b>	<b>321</b>	<b>1,356</b>	<b>383</b>
Provisiones para posibles préstamos incobrables	832	456	521	124	478.1	(191)
<b>Resultado Financiero después de provisiones</b>	<b>219</b>	<b>869</b>	<b>780</b>	<b>197</b>	<b>878</b>	<b>574</b>
Otros ingresos	598	50	62	11	37	8
Otras Comisiones		13	12	2	7	
Otros Ingresos		37	51	9	29	8
<b>Total de Ingresos de Operación Neto</b>	<b>817</b>	<b>919</b>	<b>842</b>	<b>208</b>	<b>914</b>	<b>582</b>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>870</b>	<b>1,072</b>	<b>943</b>	<b>180</b>	<b>869</b>	<b>227</b>
Gastos operacionales generales	504	556	442	72	395	113
Gastos de personal y otras remuneraciones	344	487	478	104	456	109
Depreciaciones	22	30	24	4	18	5
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>-53</b>	<b>-153</b>	<b>-101</b>	<b>28</b>	<b>46</b>	<b>355</b>
Impuesto sobre la renta, neto	25	-139	-97	28	-97	(48)
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>(28)</b>	<b>(292)</b>	<b>(198)</b>	<b>55.6</b>	<b>(52)</b>	<b>307</b>

## FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Sept.17	Jun.18	Sept.18
<b>LIQUIDEZ</b>						
Disponible <sup>1</sup> / Deuda financiera	17.3%	22.0%	22.5%	23.6%	8.5%	11.4%
Disponible / Activos totales	16.3%	20.7%	21.3%	22.3%	7.2%	9.8%
Disponible / Pasivos totales	17.0%	21.3%	21.9%	23.0%	8.3%	11.1%
Préstamos netos / Pasivos totales	82.8%	78.4%	78.0%	76.9%	102.9%	97.3%
<b>CAPITAL</b>						
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	26.3	30.8	34.6	33.4	6.6	7.6
Pasivos totales / Activos totales	96.3%	96.9%	97.2%	97.1%	86.9%	88.4%
Pasivos totales / Capital y Reservas	15.1	10.4	10.8	11.0	4.2	4.7
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	25.7	30.0	33.7	32.5	6.4	7.4
Préstamos brutos / Patrimonio	22.9	25.4	28.4	27.1	7.2	8.1
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	172.8%	184.6%	188.2%	188.4%	47.5%	57.9%
Compromiso patrimonial <sup>2</sup>	64.3%	-22.0%	-32.6%	-28.7%	-9.0%	-14.2%
<b>CALIDAD DE LOS ACTIVOS</b>						
Créditos vencidos / Préstamos brutos	6.6%	6.3%	6.0%	5.99%	5.85%	6.69%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos brutos	7.5%	7.3%	6.6%	6.95%	6.63%	7.15%
(Créditos vencidos y morosos + castigados / (Préstamos brutos + castigados)	8.5%	8.7%	7.87%	6.95%	8.11%	7.15%
Reserva para cartera / Cartera Vencida	44.0%	86.6%	84.5%	87.74%	85.49%	88.79%
Reserva para cartera / Cartera Vencida y Morosa	38.6%	74.7%	76.2%	75.57%	75.46%	83.11%
Reservas dinámica / Préstamos Brutos	1.8%	2.7%	2.7%	2.75%	2.88%	2.96%
(Reservas para préstamos + dinámica) / Cartera vencida y Morosa	62.8%	111.9%	117.3%	115.21%	118.91%	124.45%
Reservas para préstamos / Cartera pesada <sup>3</sup>	79.8%	80.3%	82.2%	190.81%	81.11%	86.90%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	N.D	2.2%	2.8%	N.D.	2.90%	2.89%
<b>RENTABILIDAD</b>						
ROAE <sup>4</sup>	-2.8%	-15.5%	-12.1%	-10.9%	-1.4%	6.1%
ROAA <sup>5</sup>	-0.1%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.1%	0.4%
Margen Bruto	16.2%	19.8%	18.9%	19.0%	22.7%	30.8%
Margen Financiero <sup>6</sup>	23.9%	28.7%	28.6%	28.0%	30.7%	40.0%
Margen operacional neto <sup>7</sup>	-1.2%	-3.3%	-2.2%	2.4%	1.0%	37.1%
Margen neto <sup>8</sup>	-0.6%	-6.3%	-4.4%	4.8%	-1.2%	32.1%
Rendimiento sobre préstamos	9.1%	8.7%	8.5%	8.6%	8.8%	8.9%
Rendimiento sobre activos productivos	8.2%	8.4%	8.3%	8.3%	9.0%	8.6%
Costo de Fondo	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.7%	7.1%
Spread financiero	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	1.3%	1.5%
Otros ingresos / Utilidad neta	-2171.2%	-17.3%	-31.5%	20.2%	-71.0%	2.6%
<b>EFICIENCIA</b>						
Gastos operativos / Activos promedio	1.8%	1.9%	1.7%	1.6%	1.8%	1.9%
Gastos operativos / Ingresos financieros	19.7%	23.2%	20.7%	15.7%	19.7%	23.8%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	121.5%	117.4%	109.4%	82.9%	86.7%	77.2%
Gastos de personal / Ingresos financieros	7.8%	10.6%	10.5%	9.0%	10.3%	11.4%
Gastos de personal / Préstamos brutos	0.7%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
Eficiencia operacional <sup>9</sup>	52.8%	78.0%	69.23%	54.3%	62.38%	58.15%
Créditos brutos / Número de personal	1,668	1,763	1,990	N.D.	1,975	1,924
<b>INFORMACIÓN ADICIONAL</b>						
Ingresos por intermediación (En US\$ miles)	4,742	5,026	4,991	4,950	4,770	4,564
Costos anualizados de intermediación (En US\$ miles)	4,026	4,112	4,128	3,691	3,415	3,146
Resultado anualizado de la actividad de intermediación (En US\$ miles)	716	914	862	1,259	1,356	1,417
Número de deudores	4,749	4,561	4,497	N.D.	4,266	4,220
Crédito promedio	9,832	9,665	9,735	N.D.	9,722	9,575
Número de personal	28	25	22	N.D.	21	21
Número de oficinas	3	2	2	N.D.	2	2
Créditos castigados al corte (En US\$ miles)	485	668	586.52	-	669.466	-
Castigados del ejercicio (En US\$ miles) anualizado	485	668	587	-	669	-
% castigos (últimos 12 meses) / (Préstamos + castigados)	1.0%	1.5%	1.3%	0.0%	1.6%	0.0%

<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 / ((Activos + Activos - 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> Gastos generales y administrativos / (Resultado financiero antes de provisiones + otros ingresos / egresos, netos)



## ANEXO I

## HISTORIA DE CALIFICACIÓN – FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.2017)	Calificación Actual (al 30.09.18)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (Hasta por US\$60.0 millones)	BB+.pa	BB+.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.

## ANEXO II

## ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

## Accionistas al 30.09.2018

Accionistas	Participación
Banco Aliado, S.A.	100%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: Financiera Finacredit, S.A. / Elaboración: Equilibrium

## Directorio al 30.09.2018

Directorio	
Director / Presidente	Moisés Chreim Sasson
Director / Tesorero	Joseph Eshkenazi Tawachi
Director / Secretario	Ramy Attie

Fuente: Financiera Finacredit, S.A. / Elaboración: Equilibrium

## Plana Gerencial al 30.09.2018

Plana Gerencial	
Gerente General	Alexis Arjona Lepori
Primer Vicepresidente y Contralora	Iris Chang de Ruiz
Vicepresidente Adjunto	Graciela Rodríguez Díaz
Primer Vicepresidente	Joseph Hamoui

Fuente: Financiera Finacredit, S.A. / Elaboración: Equilibrium

## ANEXO III

## DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS – FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

<b>Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$60.0 millones) *</b>	
<b>Resolución CNV N° 33-08 del 28 de febrero de 2013</b>	
<b>Emisor:</b>	Financiera Finacredit, S.A.
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
<b>Monto Autorizado hasta por:</b>	US\$60.0 millones
<b>Serie Vigente</b>	C
<b>Saldo al 30.09.2018</b>	US\$37.0 millones
<b>Disponible:</b>	US\$23.0 millones
<b>Plazo:</b>	5 años a partir de la fecha de emisión
<b>Fecha de Emisión</b>	28 de junio de 2018
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	28 de junio de 2023
<b>Pago de Capital:</b>	Al Vencimiento
<b>Pago de Interés:</b>	Trimestral
<b>Tasa de Interés Promedio:</b>	7.00%
<b>Redención anticipada</b>	Podrán ser redimidos parcial o total, posterior a los dos años desde la fecha de emisión
<b>Respaldo:</b>	Crédito General del Emisor

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

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, DIFUNDIR, 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.