

Panamá, 12 de mayo de 2023

CONSTA-20-2023

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad

Estimados Señores:

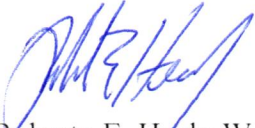
Por este medio le informamos que hemos recibido de Pacific Credit Rating la calificación para Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. basado en EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022.

Adjunto informe completo de PCR al 31 de diciembre de 2022.

De requerir información adicional, no dude en contactarnos.

Atentamente,

CORPORACION BELLAVISTA DE FINANZAS, S.A.



Roberto E. Healy W
Gerente General

Adjunto: lo indicado



Corporación Bellavista de Finanzas, S.A.

Comité No. 25/2023

Informe con EEFF Auditados a 31 de diciembre de 2022

Fecha de comité: 09/05/2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero / Panamá

Equipo de Análisis

Gamaly Tejada
gtejada@ratingspcr.com

José Ponce
jponce@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22
Fecha de comité	21/06/2019	20/04/2020	27/05/2021	05/11/2021	23/09/2022	09/05/2023
Programa de Valores Comerciales Negociables (SMV. 300-15)	2	2	2	2	2	2
Programa de Bonos Corporativos (CNV. 480-17)	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Positiva	Positiva	Estable

Significado de la clasificación

Categoría 2 para Emisiones de Corto Plazo: Valores con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del deudor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió alzar la calificación de PA BBB a PA BBB+ para el Programa de Bonos Corporativos, mantener la Categoría 2 al Programa de Valores Comerciales Negociables y modificar la perspectiva de ‘Positiva’ a ‘Estable’ de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022. La calificación de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. se fundamenta en el crecimiento sostenido y la mejora de la calidad de la cartera de créditos, así como la disminución de la cartera vencida y de los niveles de morosidad. La calificación también considera los altos niveles de endeudamiento patrimonial y la reducción de los niveles de liquidez. Así mismo, se toma en cuenta el crecimiento de sus ingresos y el manejo de los gastos reflejando la mejora en la eficiencia operativa, impactando de manera positiva los resultados de la financiera.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Las calificaciones de riesgo otorgadas a la Fortaleza Financiera, el Programa de Valores Comerciales Negociables y el Programa de Bonos Corporativos de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A., se basa en la evaluación de los siguientes aspectos:

Incremento de la cartera de préstamos y constante calidad de cartera. Para diciembre de 2022, la cartera de préstamos bruta aumento respecto al año anterior, es importante mencionar que ha mantenido un crecimiento constante en los últimos periodos y para el periodo de análisis aumento en B/. 3.7 millones. Dicho aumento se deriva del crecimiento en la cartera de préstamos personales (+16.1%) cabe resaltar que dichos préstamos son los más representativos de la financiera. Adicional, se registró un aumento en los préstamos comerciales (+3.9%) los cuales han reflejado un incremento sostenido a lo largo de los últimos 4 periodos, esto debido a la recuperación y el dinamismo económico de Panamá. Respecto a la calidad de la cartera, el 99.1% de la cartera se encuentra en estatus corriente y el 0.9% restante es la cartera vencida, la cual mostró una disminución en el último año, debido a la estrategia utilizada para hacer frente a la pandemia. Sumado a lo anterior, las provisiones que mantiene la financiera sobre la cartera vencida son de 2.5 veces, lo cual indica que se encuentra protegida ante el riesgo de impago. Así mismo, la financiera mostró un aumento en las provisiones (+16.7%) a causa de la pandemia para proteger su calidad de cartera de créditos. Cabe mencionar que esto refleja una adecuada calidad crediticia.

Disminución en los niveles de liquidez. A diciembre de 2022, los activos líquidos de la financiera disminuyeron respecto al año anterior, específicamente en las disponibilidades, las cuales se redujeron en los depósitos en diferentes bancos que mantiene la financiera, esto se debe a que la empresa con disponibilidad en líneas de crédito, así mismo debido a la recuperación de la economía en la cual manejaron altos niveles de liquidez, deciden como estrategia normalizarlos. Por su parte, las inversiones a corto plazo disminuyeron en su totalidad debido a que mantenían VCN's y llegaron a su vencimiento. Por su parte, las fuentes de financiamiento de la financiera se componen principalmente por los bonos corporativos los cuales son a largo plazo, y en menor medida las obligaciones bancarias y los VCN's, ambas a corto plazo. La Financiera maneja líneas de créditos con diferentes opciones de entidades, por lo que, disminuye su riesgo ya que cuenta con métodos alternativos para asegurar liquidez en caso de imprevistos. Así mismo, el índice de liquidez inmediata¹ se situó en 8.5%, lo cual representa una disminución respecto al dato registrado el año anterior y es el nivel más bajo registrado en los últimos periodos, esto consecuencia de la reducción en inversiones que mantenía la financiera las cuales llegaron a su vencimiento. A corto plazo cuentan con un nivel adecuado de liquidez, por lo que podrían cubrir sus obligaciones a corto plazo, adicional cuentan con líneas de crédito en caso de necesitar apoyo para cumplir sus obligaciones.

Adecuados niveles de solvencia. A la fecha de análisis, el patrimonio de la financiera mostró un incremento respecto al año anterior, como resultado de la estrategia de la financiera de fortalecer la base del patrimonio de la empresa, con el objetivo de crear planes de acción para mitigar posibles impactos de la pandemia. Adicionalmente, ha mostrado una tendencia de crecimiento en los últimos años, para el periodo de análisis mostró un incremento, derivado a de las utilidades retenidas en 40.1%. Al analizar, la relación del pasivo respecto al patrimonio se ubicó en 5.7 veces, manteniéndose constante, sin embargo, en comparación con los últimos 5 años, muestran fortalecimiento del patrimonio, reflejando un menor endeudamiento. Por su parte, el patrimonio represento el 12.6% del total de la cartera bruta y ha mostrado una tendencia al alza por el fortalecimiento del patrimonio. Los niveles de solvencia son adecuados para una financiera, teniendo la posibilidad de cumplir con sus obligaciones financieras.

Aumento en indicadores de rentabilidad. Los ingresos de la institución mostraron una recuperación post pandemia, siendo estos mayores a los mostrados el año anterior), causado principalmente por el aumento en los intereses ganados sobre la cartera de créditos, provocado por el plan de cobro que se implementó desde principio de año. Así mismo, la financiera trabajó en reducir sus gastos financieros, su provisión cargada a gasto y aumentar sus otros ingresos. Por lo tanto, el margen financiero neto se ubicó en 59.4%, mayor al año anterior, mientras que, los gastos de operación reflejaron un aumento respecto al año anterior, principalmente por el incremento en honorarios y servicios profesionales y publicidad & mercadeo. A pesar del aumento en gastos de operación, el margen operacional neto que se ubicó en 16.7%, lo que significó un aumento respecto al año anterior. De lo anterior, surgió una reacción en cadena que afectó positivamente a la utilidad neta, totalizando B/. 485 miles, lo que representa un aumento en +56.3% respecto al año anterior, lo que muestra la recuperación y la efectividad de las estrategias que la financiera llevo a cabo. Los indicadores de rentabilidad, tanto el ROA como el ROE tuvieron un crecimiento por el aumento de la utilidad, sumado al crecimiento del activo y patrimonio, el ROA se ubicó en 1.8% y el ROE se situó en 12.3% demostrando que la financiera, sigue siendo capaz de generar utilidades y mostrando un adecuado nivel de rentabilidad.

¹ Activos líquidos / Pasivos costeables

Respaldo de las emisiones. Las emisiones de los Valores Comerciales Negociables se encuentran con el respaldo del crédito general de la financiera y está garantizado por medio de una fianza constituida por Grupo Bella Vista Internacional, Inc. Asimismo, los Bonos Corporativos cuentan como garantía con la cartera de crédito por un total de B/ 9,138,228 documentada por pagarés endosados y transferidos al Fideicomiso de Garantía y por los bienes del fideicomiso consistentes en dinero en efectivo por el monto de USD 100. El cumplimiento de las obligaciones estará a cargo de la empresa y las series consisten en un plazo de vencimiento de 24 meses hasta 10 años y estarán amparadas mediante el Fideicomiso de Garantía mencionado. Según el Prospecto Informativo respectivo a los Bonos Corporativos, estos deber representar un valor no menor al 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación. Para diciembre de 2022, la cobertura de las emisiones respecto a los respaldos mencionados fue de 125%, cumpliendo con la cobertura mínima del prospecto, se observa una cobertura ajustada según las condiciones del prospecto, por lo que, cualquier variación podría afectar la cobertura mínima

Factores clave

Factores clave que podrían mejorar la clasificación:

- Sostenido crecimiento los ingresos que repercutan de manera adecuada en los indicadores de rentabilidad.
- Alcanzar una tendencia al alza en los indicadores de liquidez y solvencia.
- Mostrar un crecimiento en su cartera crediticia manteniendo sus niveles de morosidad adecuados.

Factores clave que podrían desmejorar la clasificación:

- Decremento sostenido en la calidad de la cartera.
- Tendencia a la baja en los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad.

Limitaciones potenciales para la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontró limitación alguna en la información enviada.

Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles): Se percibe la falta de certeza económica y la retención de inversión, derivado a las fluctuaciones de los índices macroeconómicos tanto de Panamá como en Estados Unidos.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Bancos e Instituciones Financieras vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado por Comité de Metodologías con fecha 09 de noviembre 2017. Asimismo, se usó la metodología para Calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores aprobado por el Comité de Metodologías con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2018 a 2022.
- **Riesgo crediticio:** Manuales de políticas y procedimientos de los distintos financiamientos, políticas de perfiles de clientes, detalle de la cartera de crédito, concentración y valuación.
- **Riesgo de mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes y detalle de emisiones.
- **Riesgo de solvencia:** Reporte de capitalizaciones y solvencia.
- **Riesgo operativo:** Manual e Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales, procedimiento para el manejo de seguridad de IT. Informes de Cumplimiento.

Hechos Relevantes

- A diciembre 2022, Corporación Bella Vista apertura una línea de crédito con Banco Nacional de Panamá pasando de B/. 1.5 millones a B/. 2.4 millones, el cual tiene como propósito apoyar la sostenibilidad frente a la crisis del COVID-19 y promover la recuperación económica, se emitieron pagares por B/. 1.5 millones otorgados para financiamiento de cartera, asimismo se abrió una línea de crédito rotativa por B/ 1 millón para capital de trabajo con el banco BI-Bank, S. A., adquirieron un préstamo a corto plazo por B/. 1 millón para capital de trabajo con Banistmo, S. A. así como una línea de crédito por B/. 500 miles dirigido a capital de trabajo y cartera de créditos.
- Durante el año 2022 Corporación Bella Vista incorporó a su cartera, un producto de préstamos con garantía prendaria (vehículos) 'Auto éxito', la colocación de estos créditos representaron el 0.5% de los ingresos a diciembre 2022.

Contexto Económico

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones en pandemia. Inicialmente fue considerado como algo transitorio, sin embargo, se mantuvieron en conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia que provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el Caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual puede afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al cuarto trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (+47.4%), Hoteles y restaurantes (+36.2%), Construcción (+18.5%), Actividades profesionales, científicas y técnicas (+17.8%) y Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas (+16.3%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderada por el buen desempeño que tuvieron los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera. Si bien la perspectiva que se tiene para 2023 es como un año cargado de retos debido al alza en la tasa de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en Panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región, por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una forma considerable al país.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de

factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Contexto Sistema

El Centro Bancario Internacional (CBI) está conformado por todos los bancos clasificados según el tipo de licencia: general, internacional o de representación. Los bancos de licencia general forman el Sistema Bancario Nacional (SBN), que están subdivididos en banca oficial y banca privada (banca panameña privada y banca extranjera privada). Para el período de diciembre 2021, el CBI estuvo conformado por un total de 67 bancos, de los cuales 42 son de licencia general, 15 de licencia internacional y 10 son de licencia de representación.

En la actualidad, el sistema bancario panameño está conformado por 42 bancos de licencia general. Es decir, aquellos que están autorizados para llevar a cabo su negocio de banca en cualquier parte de Panamá y el exterior. En cuanto a los bancos de licencia internacional, son 15 bancos los que tienen la facultad de dirigir transacciones en el exterior desde una oficina en Panamá. Al conjunto de estos dos se les conoce como el Centro Bancario Internacional (CBI). Las características de Panamá incluyen la ausencia de un Banco Central y de una autoridad monetaria, y el uso del dólar norteamericano como moneda de curso legal, lo cual ha contribuido a resguardar al CBI panameño de los efectos de las crisis financieras que han abatido la mayoría de los mercados y sistemas financieros del mundo.

A diciembre de 2022, los activos del CBI totalizaron B/. 140,025 millones, mostrando un incremento interanual de 5.0% (diciembre 2021 B/. 133,350 millones) como resultado del aumento en la colocación de créditos en B/. 8,886 millones, (+11.9%) y en menor magnitud las inversiones por B/. 1,492 millones (+5.4%). Los activos líquidos totalizaron B/. 19,901 millones, teniendo una reducción en 17.8% en comparación al año anterior (diciembre 2021: B/. 24,210 millones). Esto como resultado de la disminución de los depósitos extranjeros a plazo en bancos (-26.9%) y de los depósitos extranjeros a la vista (-14.8%), cabe mencionar que los depósitos a plazo locales también tuvieron una disminución interanualmente, pero en menor cantidad que los depósitos extranjeros, mientras que los depósitos a la vista locales aumentaron en un 10.0%.

Por otra parte, el total de la cartera crediticia se situó en B/. 83,341 millones, aumentando en (+11.9%), como resultado de un mayor aumento en los créditos en el extranjero (+24.7%) que en los créditos locales (+6.3%). Asimismo, la cartera vencida mostró un índice de 2.42% sobre el total de la cartera, mayor al compararla con el año anterior (diciembre 2020: 2.15%).

Análisis de la institución

Reseña

Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. (Soluciones Financieras Mi Éxito) es una sociedad anónima constituida y vigente bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 2556 de 20 de septiembre de 1979, otorgada ante la Notaria Primera del Circuito de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público, al Rollo No. 2769, imagen 0099. Opera desde 1980 con una Licencia de Empresa Financiera concedida por la Dirección General de Empresas Financieras del Ministro de Comercio e Industrias de la República de Panamá. La corporación operó bajo la marca comercial Financiera Bella Vista y se cambió a Soluciones Financieras Mi Éxito a partir de mayo de 2014. La financiera es 100 % subsidiaria del Grupo Bella Vista Internacional, Inc., sociedad registrada el 15 de julio de 2013, bajo las leyes de la República de Panamá, en el Registro Público en la sección mercantil con Ficha No. 809289 y documento No. 2431447.

Mediante Escritura Pública No. 32,056 del 27 de diciembre de 2007, inscrita el 17 de enero de 2018, se celebró la fusión por absorción de las sociedades: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. y Crediviajes, S.A. siendo Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. la sociedad absorbente. En base a dicha fusión, los valores según los libros de sus activos, pasivos y capital fueron transferidos a Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. en enero de 2008.

La financiera está regulada y supervisada por el Ministerio de Comercio e Industria de acuerdo con la Ley No. 42 del 23 de julio de 2001 y por la Superintendencia de Mercado de Valores de acuerdo con la Ley No. 67 del 01 de septiembre de 2011. Asimismo, la Superintendencia de Bancos de Panamá regula lo relacionado con temas de cumplimiento y FECL.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado en la encuesta ESG², Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. realiza prácticas respecto a su Gobierno Corporativo. Ya que la financiera cuenta con la figura de Gobierno Corporativo, aun cuando no hay exigencia por parte de la Dirección Nacional de Empresas Financieras. De esta manera, se encuentra adscrita al Ministerio de Comercio e Industrias, quien regula la actividad de las financieras para que se mantenga un gobierno corporativo. Sin embargo, desde el año 2014, la Junta Directiva decidió manejarse bajo las sanas y buenas prácticas de Gobierno Corporativo. Funcionando bajo los siguientes comités de apoyo a la Junta Directiva:

Comités	Composición
Comité de Auditoría	Compuesto por 4 directores, el Auditor Interno, Enlace de Cumplimiento y Gerente General.
Comité de Crédito	Compuesto por 5 directores, el Gerente General y Gerente Comercial.
Comité de Cobros	Compuesto por 2 directores, la Supervisora de Cobros y Gerente Comercial.
Comité de ALCO	Compuesto por 4 directores Gerente General y Alta Gerencia

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

De esta manera, para diciembre de 2022, la Junta Directiva creó el Comité de ALCO (comité de activos y pasivos) para apoyar la estrategia y el manejo de los activos y pasivos de la empresa, así como los temas del control de tasas, tanto de los pasivos financieros, como de los activos financieros. Asimismo, la financiera cuenta con políticas y procedimientos documentados que establecen los criterios de toma de decisión y las acciones que deben ejecutar la Junta Directiva, la Gerencia General, la Alta Gerencia y los colaboradores para gestionar con efectividad y confiabilidad los negocios, operaciones y procesos de la organización. Asimismo, es responsabilidad de la Junta Directiva la aprobación de todas las políticas y procedimientos y la delegación de su implementación y su ejecución a la Gerencia General y a los colaboradores de la Alta Gerencia.

² La calificación ha sido analizada por medio de una encuesta ESG, actualización a junio de 2021.

COMPOSICIÓN DE PLANA GERENCIAL

Plana Gerencial	
Nombre	Cargo
Roberto Healy	Gerente General
Ana María Saavedra	Gerente de Contabilidad y Finanzas
Elvia Aparicio	Gerente Comercial
Nitzia Arosemena	Sub Gerente de Operaciones
Gilma López	Supervisora Administrativa
Omarys Bonilla	Gerente de Cobros

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la composición accionaria, el 100 % de las acciones de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. son de Grupo Bella Vista Internacional, Inc. Para diciembre de 2022, la financiera cuenta con un capital pagado de USD 2,000,000.00, correspondiente a un total de 2,000 acciones comunes y en circulación, con un valor por acción de USD 1,000.00. Mediante Acta de Asamblea General celebrada el 11 de octubre de 2016, se aprobó emitir acciones preferentes "A" y "B". De esta manera, totalizando, para la fecha de análisis, 900 acciones preferidas y en circulación con un valor por acción de USD 1,000.00, para presentar un total de USD 900,000.00.

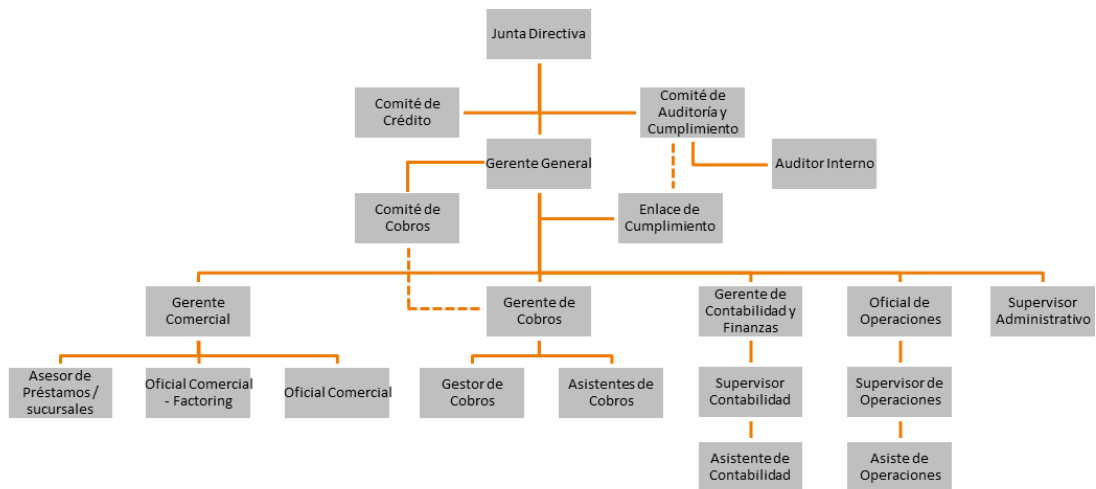
COMPOSICIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA

Directorio			
Nombre	Cargo	Profesión	Experiencia
Roberto Healy	Presidente	Empresario, banquero y administrador de empresas	25 años
Jorge Arauz G	Vicepresidente	Ingeniero Agrónomo	20 años
José Luis García de Paredes	Tesorero	Economista	20 años
Robert Cohen Henríquez	Secretario	Administrador de Empresas	15 años
Ricardo Healy	Director	Gerente General de Proccle	15 años
José Miguel Alemán	Director	Ciencias Políticas y Jurisprudencia	30 años

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Corporación Bellavista cuenta con un Código de Gobierno Corporativo, cuya actualización fue aprobada en noviembre 2018. Dicho Código incluye las políticas y procedimientos, las funciones de la Directiva y la Alta Gerencia, el funcionamiento de los distintos Comités y las Normas de Conducta Ética.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Responsabilidad social y empresarial

PCR efectuó un análisis respecto a sus prácticas de responsabilidad social empresarial³ y Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. Donde se observa que la financiera otorga los beneficios de ley a los trabajadores, incluidos beneficios adicionales y cuenta con un código de ética y/o conducta. No obstante, a pesar de no contar con planes de acción en el desempeño ambiental, eficiencia energética y/o gestión de residuos no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. comercializa productos y servicios financieros; entre ellos, préstamos personales y comerciales, leasing y factoring, este último se basa en el financiamiento de facturas por cobrar de clientes de empresas públicas y privadas. Existe una política de crédito, la cual establece detalladamente los criterios de aceptación de clientes y deudores para dicho tipo de facilidad. Comprenden como misión brindar a sus clientes, de manera eficaz, soluciones financieras que se ajusten a sus realidades. Ofreciendo siempre atención, transparencia y valor agregado a sus clientes a los que sirven con un trato humano y cálido. Queriendo alcanzar a través de su oferta de soluciones financieras rápidas y eficientes para consumo, pequeña y mediana empresa, ser reconocida por su dinamismo y solidez financiera, aportando beneficios para sus clientes, contando como valores la empatía, la solidez y la sabiduría. Para la fecha de análisis, la financiera cuenta con 1 casa matriz, 3 sucursales y 32 colaboradores, para atender la operatividad de la financiera, derivado de la pandemia la financiera inicialmente se cerraron todas las sucursales, sin embargo, a partir de mayo se procedió a abrir la sucursal de David y a partir del mes de agosto se abrió la de Penonomé y se realizó la apertura de 1 sucursal digital.

Estrategias

Para el 2022 la estrategia es tener una posición conservadora, se espera colocar préstamos personales nuevos, préstamos de autos que se llaman "Auto Éxito", contando garantía, donde sería el mismo del auto. Otro producto sería un auto de segunda, tratando de colocar más préstamos en autos de segunda. Así mismo, se busca crecer en el sector de Factoring, aunque dicha cartera es de rotación rápida se busca aumentar a B/. 2 millones.

Productos

Préstamos Personales: Financiamientos otorgados a personas para remodelaciones, educación, consolidación de deuda y distintos usos personales. Incluye préstamos con garantía hipotecaria, créditos enfocados hacia los empleados públicos, colaboradores de la empresa privada, jubilados y pensionados.

Leasing: Alternativa de financiamiento a mediano plazo sin mayor inversión de capital, mediante la cual, el arrendador traspasa el derecho a usar un bien a cambio del pago de cuotas mensuales en concepto de arrendamiento durante un plazo determinado, al término del cual el arrendatario tiene la opción de comprar el bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo o renovar el contrato.

Préstamos Comerciales y Líneas de Créditos: Financiamiento a corto, mediano y largo plazo para negocios y empresas que requieran comprar inventario, mejorar su flujo de caja, inyectar capital de trabajo, ampliar o mejorar sus equipos, comprar o hacer remodelaciones de oficina. También para mejorar la producción agropecuaria y apoyar a empresas contratistas en los proyectos de construcciones. Incluye variedad de soluciones de financiamiento.

Factoring: Financiamiento de las facturas por cobrar de clientes a empresas públicas y privadas. Permite que las empresas puedan acceder al pago anticipado de sus cuentas por cobrar y de esta manera conseguir los recursos que necesitan, para optimizar la gestión de las cuentas por cobrar de las pequeñas, medianas y grandes empresas, otorgándoles liquidez.

Posición competitiva

Corporación Bellavista de Finanzas tiene como principal actividad el otorgamiento de préstamos personales, seguido por los créditos comerciales y posteriormente, factoring y leasing, los cuales se encuentran dentro de su oferta de productos. El sector de las financieras en Panamá es altamente competitivo, cumplen con el mercado objetivo común comprendido por empleados del sector público y privado, jubilados, pequeñas y medianas empresas; dicho mercado es abordado de igual manera por la banca local, lo cual genera niveles de competencia muy elevados. Para diciembre de 2022, se encuentran operando en el mercado panameño 190 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

³ La calificación ha sido analizada por medio de una encuesta ESG, actualización a junio de 2021.

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

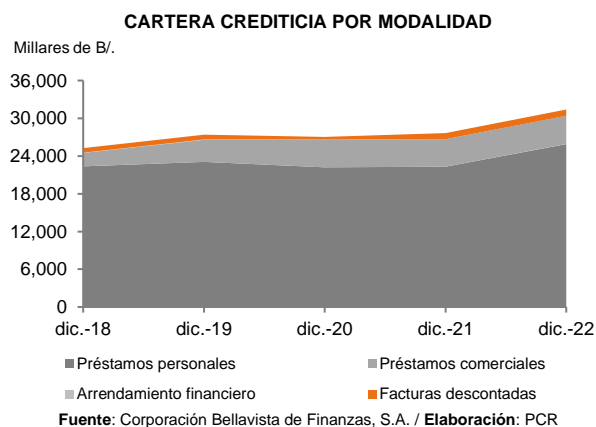
Respecto al riesgo crediticio de la financiera, esta establece políticas y procedimientos para su administración y control, creando a la vez perfiles de clientes y a través de la evaluación y aprobación detallada de cada solicitud de crédito antes de su desembolso y monitoreando periódicamente la condición financiera de los deudores o emisores. Para mitigar el riesgo de crédito, la Financiera evalúa y aprueba cada solicitud de crédito antes de efectuar cualquier transacción y monitorea periódicamente la condición de los deudores o emisores respectivos.

Calidad de la cartera

Para diciembre de 2022, la cartera de préstamos bruta de la financiera totalizó B/. 31.4 millones, registrando un incremento interanual de B/. 3.7 millones (+13.6%), derivado principalmente de un incremento presentado en los préstamos personales en B/. 3.5 millones (+16.1%), seguido por el incremento en préstamos de comerciales en B/. 170 miles (+3.9%) y el incremento en las facturas descontadas de B/. 15 miles (+1.6%). Es importante destacar que los arrendamientos financieros disminuyeron en su totalidad en el 2022. El incremento en los préstamos se debe a la recuperación de los efectos de la pandemia y también a la decisión de la Junta Directiva de modificar la política de crédito en el otorgamiento de nuevos préstamos a parámetro y perfiles más conservadores.

Respecto a la composición de la cartera bruta, se observa una concentración en los préstamos personales representan 82% del total, la cartera de préstamos comerciales representa el 14% y los créditos por facturas descontadas corresponden al 3% restante. Respecto a su concentración por deudor, los principales 50 deudores representan el 19.5% de la cartera, en donde el 65% corresponde a préstamos comerciales y el 35% a préstamos personales, en donde se incluyen líneas de crédito y préstamo comercial. Cabe mencionar que estos 50 clientes, todos presentan sus pagos al día, y cuentan con una garantía que cubren en 1.65 veces de la cartera descrita, así mismo esto mitiga algún riesgo de impago, la financiera muestra una buena calidad crediticia.

Cabe mencionar que todos los préstamos que se encuentran en la categoría de riesgo alto el cual representa el 18% del total de los 50 principales clientes, cuentan con garantías de bienes inmuebles, los préstamos con categoría de riesgo medio (46%) y riesgo bajo (36%) también cuentan con garantías de bienes inmuebles, bienes muebles y pagares o contrato. Lo cual muestra un adecuado manejo del riesgo en la cartera, mitigando el mismo y reflejando una adecuada calidad crediticia.



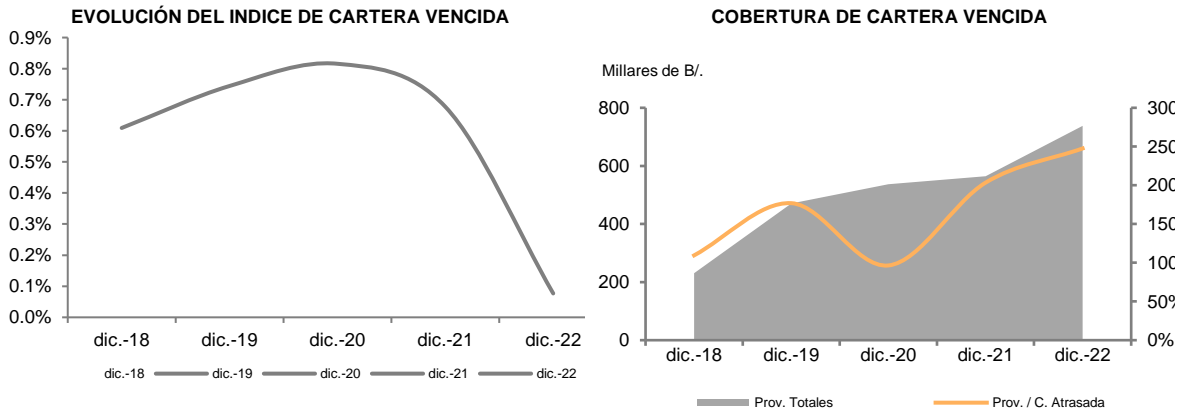
El índice de cartera vencida se ubicó en 0.9%, mostrando una leve disminución interanual al valor registrado en el mismo periodo del año anterior (diciembre 2021: 1%), esto fue provocado por la proporción en el crecimiento de la cartera y la cartera vencida, ambas teniendo crecimiento natural de la cartera, lograron mantener una mayor proporción de crecimiento en la categoría normal. La cartera vencida tuvo un aumento de B/ 20 mil (+7.4%) situándose en B/ 298 miles, por último, la cartera por vencimientos se constituye a 30 días 0.5%, 60 días con 0.1% y de 90 días y más 0.4%. Por lo que, se refleja un manejo correcto de la cobranza y la cartera, pues el 99.1% de la cartera se encuentra en saldo corriente, lo cual refleja una buena calidad crediticia.

Por su parte, la reserva para posibles préstamos incobrables reflejo un aumento de 30.7%% respecto al año anterior, totalizando así B/. 737 miles, esto se debe a que prestamos que incumplen con su pago, dentro de las condiciones acordadas al momento de modificarlos, de 90 días y más, pasan a la cartera regular y, a la vez, al

desplazamiento de morosidad y riesgo lo cual aumenta el requerimiento de reservas. Lo anterior provocó que la cobertura sobre créditos vencidos se ubicara en 2.5 veces, incrementando respecto al año anterior (diciembre 2021: 2 veces), teniendo una mejora de niveles de cobertura, pues pueden mitigar cualquier riesgo de impago logrando mantener calidad crediticia. Es importante mencionar que la cobertura sobre créditos vencidos a diciembre 2022 se encuentra por encima del promedio de los últimos 4 periodos, esto se debe a las acciones tomadas por la Financiera para mitigar el riesgo ya que la pandemia provocó un aumento en la cartera vencida y la respuesta de la Financiera fue aumentar las reservas de manera importante, lo cual se ve reflejado a la fecha de análisis, reflejando que se mantienen adecuados niveles de calidad crediticia.

Otra estrategia por parte de la Financiera, fueron los préstamos modificados producto de la moratoria otorgada por el efecto Covid-19, en el cual algunas de las acciones tomadas fueron otorgar periodos de gracia. A diciembre 2022, los préstamos modificados totalizaron B/. 1.8 millones los cuales representan el 5.9% sobre la cartera bruta, es importante mencionar, que dicha cartera modificada ha presentado una disminución respecto al año anterior en 10.9%, lo cual se debió a la implementación de la estrategia de mantener un cobro constante son el objetivo de normalizar los préstamos y de presenta incumplimiento desplazan los préstamos a las diferentes categorías de morosidad y riesgo.

Con respecto al índice de morosidad de la financiera, se registró en 0.1%, siendo ligeramente menor al del año anterior (diciembre 2021: 0.7%), producto de la disminución de créditos categorizados como vencidos respecto a un plazo determinado. Respecto al indicador de morosidad de la financiera, se encuentra menor al promedio presentado en los últimos 4 periodos, lo cual es positivo pues muestra un buen manejo de cobros.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Pérdida Esperada

La probabilidad de deterioro se estima a partir de una matriz de transición o migración de estados de créditos, correspondiente al segmento o grupo de créditos que se están evaluando colectivamente. Para dicha elaboración se realizan los siguientes pasos:

- Segmentación de cartera para que los segmentos sean homogéneos.
- Obtener integraciones históricas mensuales de 3 años, estado de crédito, estado de mora.
- Información adicional para identificar a que segmento pertenece.

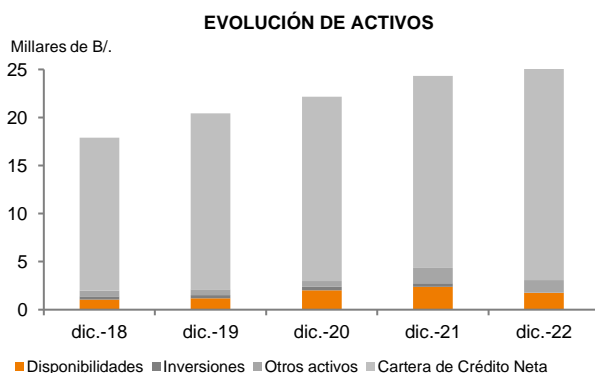
El modelo para la pérdida esperada permite a la financiera determinar una reserva para el deterioro por pérdida esperada sobre una cartera colectiva, por ende, resultado del análisis efectuado para la fecha de análisis de la financiera la pérdida esperada a fue de B/. 368.3 miles. Dicho esto, la medida que toma la corporación es que las reservas para pérdidas se reconocerán en un monto igual a sus pérdidas esperadas durante el tiempo de vida del activo o cartera. La pérdida esperada representa un 1.18% de la cartera, la financiera tiene la capacidad para cubrirlo, pero representaría un resultado negativo en el estado de resultados.

Análisis Cuantitativo Activos y Pasivos

Activos

Para diciembre de 2022, los activos totalizaron B/. 26.5 millones y presentaron un incremento de B/. 2.2 millones (+9.1%) respecto a la misma fecha del año anterior (diciembre 2021: B/. 24.3 millones), derivado de un incremento en la cartera de créditos neta en B/. 3.5 millones (+17.4%) derivado de mayores colocaciones en préstamos personales (+16.1%) y el crecimiento de los préstamos comerciales en un (+3.9%), adicional se registró un incremento interanual en facturas descontadas con un 1.6%, esto a consecuencia de acciones judiciales de cobros efectuados a clientes morosos.

La cartera de créditos representa 88.4% de los activos de la entidad, la segunda cuenta con mayor porcentaje de composición fue el rubro de disponibilidades con el 6.6%, seguido por los bienes reposados en 3.2%, seguido por mobiliario, equipo y mejoras con 0.6%, otros activos con 1.1% y por último, las inversiones con el 0.1% restante. Las disponibilidades registraron un total de B/. 1.7 millones reflejando una disminución interanualmente en B/. 62 miles (-26%) y están constituidas por el efectivo y depósitos en bancos, la disminución fue causada por los depósitos en bancos los cuales disminuyeron en 28.5%. Por su parte, las inversiones totalizaron B/. 28.4 miles y estas presentan una disminución del 92.1%, esto fue causado por las inversiones a corto plazo, ya que la Financiera mantenía dos VCN's de la serie I de Corporación de Finanzas del País por un monto de US\$ 300,000.00 los cuales fueron pagados el 24 de abril al año de análisis.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

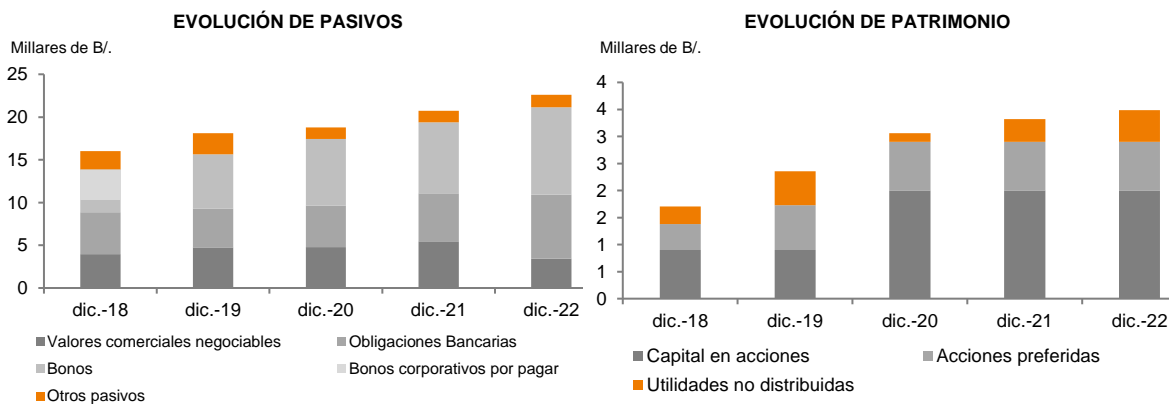
Pasivos y Patrimonio

Para el periodo de análisis, los pasivos se ubicaron en B/. 22.6 millones, registrando un incremento de B/. 1.8 millones (+9%) en comparación a diciembre de 2021 (B/. 20.7 millones). Puesto que las financieras no pueden realizar captaciones de fondos provenientes del público, estas deben estar enfocadas en las obligaciones bancarias⁴ o diferentes tipos de emisiones, como valores comerciales negociables, bonos, entre otros. La financiera en este periodo de análisis presenta como principal fuente de fondeo los bonos corporativos y bonos privados con B/. 10.2 millones, los cuales representan 38.5% del total de los pasivos, mientras que las obligaciones bancarias a corto y largo plazo representan un 28.2%, donde las mismas que tuvieron un aumento de B/. 1.8 millones (+32.8%), luego los valores comerciales negociables con B/. 3.4 millones representando el 13% y por último, los otros pasivos⁵ con el 5.5% restante. El factor fundamental y principal del incremento presentado en los pasivos es el aumento de las obligaciones bancarias (+B/. 1.8 millones, +32.8%), producto de un incremento de las líneas de crédito con Bi-Bank, S. A., BAC International Bank, S. A., BCT Bank International, S. A. y Banco Nacional de Panamá y préstamos para capital de trabajo y otorgamiento de créditos en Banistmo, S. A., Icaza Trust Corporation.

A diciembre de 2022, el patrimonio de la financiera totalizó B/. 3. millones, mostrando un incremento interanual de (+9.5%) (diciembre 2021: B/. 3.6 millones), resultado, principalmente, de un aumento en las utilidades del periodo B/. 174 miles (+56.3%), así como de las utilidades no distribuidas de B/. 168.1 miles (+40.1%). Asimismo, el principal componente del patrimonio es el capital en acciones comunes, representando el 50.7% del total, seguido por las acciones preferidas con el 22.8%, las utilidades no distribuidas con el 14.9% y la utilidad del periodo con el 12.3% restante.

⁴ Cuenta compuesta por una variedad de líneas de crédito que totalizan B/. 5.5 millones, de las cuales, en la fecha de análisis, se utilizaron B/. 5.1 millones, representando el 75 %.

⁵ Préstamos por pagar entre partes relacionadas, otros préstamos por pagar, provisión para prima de antigüedad e indemnización, otros pasivos.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo de Liquidez

En cuanto a la mitigación del riesgo de liquidez, la financiera evalúa sus recursos y fondos disponibles, así como los vencimientos de activos y pasivos, con el fin de evitar que afecte la liquidez de sus operaciones. El proceso de administración de riesgo de liquidez incluye una cartera de activos negociables que puedan ser liquidados en el momento que se requiera como protección ante alguna interrupción imprevista del flujo de tesorería, el monitoreo de la concentración y el perfil de los vencimientos de las deudas, así como el monitoreo y reporte de la medición y proyección del flujo de efectivo para periodos diarios, semanales y mensuales. Adicionalmente, para estas proyecciones se realiza el análisis de los vencimientos contractuales de los pasivos y las fechas esperadas del pago de los activos.

Por su parte, los activos líquidos correspondieron el 6.6% de total de los activos de la financiera, totalizando B/. 1.7 millones y para la fecha de análisis, estos presentaron una disminución interanual de B/. 620 miles (-26%), producto de la disminución en el efectivo y depósitos en bancos de B/. 640 miles, totalizando B/. 1.6 millones (diciembre 2021: B/. 2.2 millones), donde los activos líquidos están compuestos, en su totalidad, por las disponibilidades, esto es debido a que a la fecha de análisis las inversiones a corto plazo fueron canceladas en su totalidad.

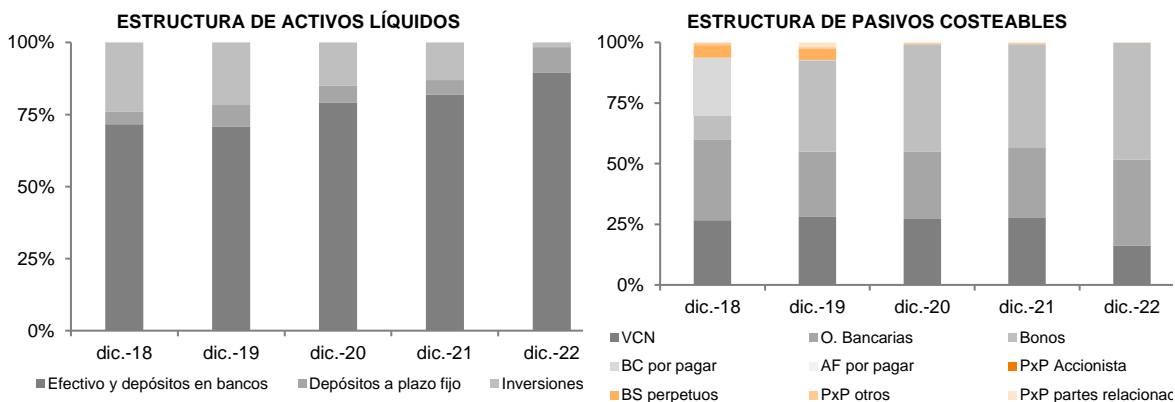
Los pasivos costeables representaron el 93.7% del total de los pasivos y totalizaron B/. 21.1 millones, incrementando B/. 1.6 millones (+8.4%) interanualmente, producto principalmente de un crecimiento presentado en los bonos corporativos en B/. 1.9 millones (+23%), producto de las nuevas emisiones que realizó la financiera y que su estrategia es aumentar la proporción de la deuda a largo plazo.

Así mismo, las obligaciones bancarias aumentaron en B/. 1.8 millones (+32.8%), causado por el aumento de una línea de crédito con Banco Nacional de Panamá (BBB-) pasando de B/. 1.5 millones a B/. 2.4 millones, el cual tiene como propósito apoyar la sostenibilidad frente a la crisis del COVID-19 y promover la recuperación económica, adicional se emitieron pagares por B/. 1.5 millones, otorgados para el financiamiento de cartera. Asimismo, aperturaron una línea de crédito rotativa por B/ 1 millón para capital de trabajo con el banco BI-Bank, S. A. (BBB+), adquirieron un préstamo a corto plazo por B/. 1 millón para capital de trabajo con Banistmo, S. A. (AAA) así como una línea de crédito por B/. 500 miles dirigido a capital de trabajo y cartera de créditos.

Por otra parte, los bonos por pagar incrementaron por la emisión de nuevas series, las cuales incrementaron en B/. 1.9 millones. Por su parte, esto fue mermado, ya que los valores comerciales negociables registraron una disminución de B/. 2 millones (-36.8%), esto fue causado por el vencimiento de estos ya que son instrumentos a corto plazo (1 año).

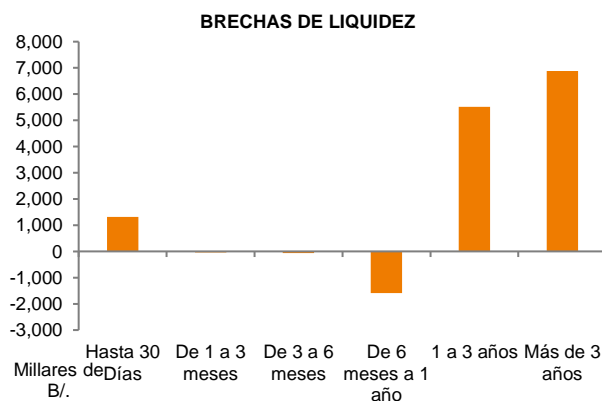
Por lo tanto, el índice de liquidez inmediata⁶ se situó en 8.5%, presentando una disminución de 5.6 puntos porcentuales respecto al dato registrado en diciembre de 2021 (14%). Esto fue causado por la disminución de las disponibilidades e inversiones respecto a los pasivos costeables. La reducción de la liquidez se debe en parte al pago de las redenciones anticipadas de los VCN's, sin embargo, la financiera ha decidido reemplazar los VCN's con bonos corporativos a largo plazo. Los niveles de liquidez se muestran similares a los datos prepandemia, asimismo la financiera cuenta con línea de crédito de la cual podrían optar para cumplir con el pago de sus obligaciones.

⁶ Activos líquidos / Pasivos costeables



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto al análisis de las brechas de liquidez acumuladas, la financiera registra calces positivos en todas las bandas, a excepción de la brecha de 6 meses a 1 año (B/ 2.2 millones), debido a hay un pago en bonos. De esta manera, teniendo en cuenta que los valores comerciales negociables y los bonos corporativos tienen un plazo entre 1 y 3 años, la financiera cuenta con la suficiente liquidez en cuanto a la cobertura de sus emisiones y fuentes de fondeo, para cumplir con el pago de sus obligaciones financieras.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

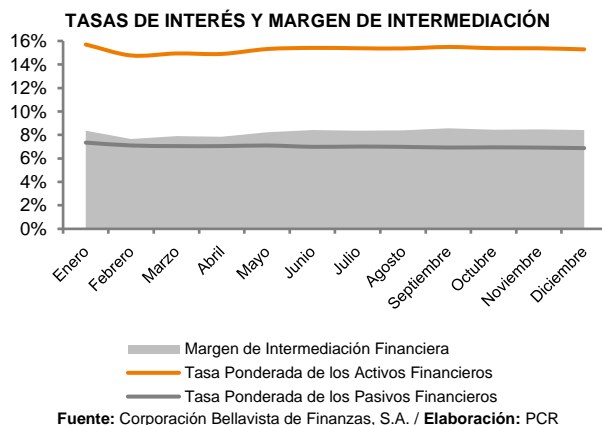
Riesgo de Mercado

La financiera está expuesta al riesgo de mercado, el cual consiste en la probabilidad de ocurran fluctuaciones en el valor razonable de los flujos de caja futuros de los instrumentos financieros en respecto a los cambios en los precios del mercado. Dicho riesgo es producto de las posiciones abiertas en las tasas de interés, moneda y acciones, de los cuales todos están expuestos al movimiento de los mercados generales y específicos; y a los cambios en el nivel de volatilidad de las tasas o precios del mercado, tales como el margen de crédito, las tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones. La financiera segrega la exposición a los riesgos del mercado, ya sea como cartera negociable o no negociable. La cartera negociable incluye las posiciones que surgen de las transacciones que tienen lugar en el mercado y las no negociables surgen principalmente del manejo de los tipos de interés, de los activos y pasivos financieros.

Riesgo de tasa de interés

Respecto al riesgo de las fluctuaciones en la tasa de interés del flujo de efectivo y del valor razonable, se puede observar la posibilidad de que se presente un impacto significativo en los flujos de caja futuros. La financiera realiza el análisis de las fluctuaciones de las tasas de interés de los activos y pasivos sujetos a cambios en las tasas de interés para determinar las posiciones netas a 3 meses, 6 meses, 1 año y aquellas que no son sensibles a dichos cambios. La exposición de la empresa a este riesgo es mayor en el rango de tiempo de 0 a 3 meses, debido a los VCN's son mayores a los préstamos por cobrar netos durante el mismo periodo de tiempo, de igual manera de 3 a 6 meses mantiene la misma tendencia debido a las obligaciones bancarias que vencen en ese periodo de tiempo. La Financiera muestra una menor exposición a partir de 1 año en adelante, debido a que en este periodo de tiempo se encuentra la mayor parte de la cartera de préstamos por cobrar netos.

Asimismo, las tasas activas y pasivas ponderadas para la fecha de análisis totalizaron 15.9% y 6.4%, respectivamente, lo cual incidió en un margen financiero de 9.5%. La tasa activa promedio ponderada mantuvo un comportamiento constante al alza durante el segundo semestre del año 2022. Por su parte, la tasa pasiva promedio ponderada tuvo un comportamiento a la baja durante el segundo semestre, por consiguiente, el margen de intermediación financiera se comportó al alza, esto es algo positivo, ya que permitió obtener mayores ingresos y una mejora en los resultados de la financiera.



Riesgo Operativo

La financiera ha implementado una serie de procesos y procedimientos para mitigar el riesgo operacional, realizando una segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones y realiza una reconciliación de estas. Cumple con los requerimientos regulatorios y legales, aplica normas de ética en el negocio y desarrolla actividades para cubrir el riesgo, incluyendo políticas de seguridad de la información. Asimismo, cuenta con un procedimiento para el manejo de seguridad de IT, aunque no contemplan con el diseño de un plan de continuidad del negocio.

En respecto al riesgo de pérdidas potenciales, el cual consiste en la relación con los procesos, el personal, la tecnología, la infraestructura y los factores externos que no están relacionados a los riesgos de crédito y liquidez, así como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios y del comportamiento de los estándares corporativos generalmente aceptados, la principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional está asignada a la administración superior dentro de cada área del negocio. Para la fecha de análisis, no se han registrado pérdidas por fraude y se ha determinado que esta es la principal fuente de riesgo operativo, producto de la probabilidad de incurrir en la falsificación de documentos, tanto en créditos personales como en factoring y el riesgo de pérdida de información, de esta manera, la financiera mitiga con un procedimiento de restauración y de mejoras en los firewalls, permitiendo recuperar la información actualizada.

Prevención de Lavado de Activos

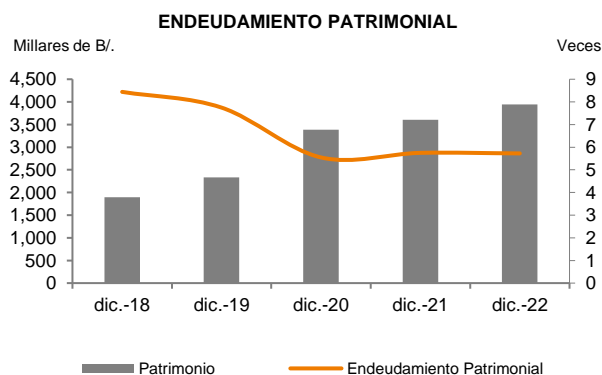
La financiera cuenta con el Manual de Políticas y Procedimientos de Prevención de Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Proliferación de Armas de Destrucción masiva, el cual incluye la matriz de riesgo del cliente, las políticas "Conoce a tu cliente", "Conoce a tu colaborador" y "Conoce a tu inversionista". En dicho sentido, es importante destacar que la financiera cuenta con un Enlace de Cumplimiento que conduce la responsabilidad de fomentar en la institución una cultura de cumplimiento de las disposiciones legales y de las políticas internas según lo dispuesto en el Acuerdo No. 005-2015 de la Superintendencia de Bancos de Panamá. Asimismo, para diciembre de 2022, la financiera dio a conocer mediante el informe de plan de cumplimiento los factores que se ejecutaron:

Plan de Cumplimiento
Verificación de base de datos de clientes en la lista OFAC
Verificación de base de datos de clientes en la lista ONU
Análisis de operaciones inusuales y reporte de operaciones sospechosas
Verificación de aplicación de política Conoce a Tu Cliente
Verificación de aplicación de política Conoce a Tu Colaborador
Verificación de aplicación de política Conoce a Tu Inversionista de Colocación Directa
Envío de estados financieros a la Superintendencia
Inducción a nuevos colaboradores

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración:** PCR

Riesgo de Solvencia

Como se indicó anteriormente, los pasivos presentaron un crecimiento interanual 9%, mientras que el patrimonio mostró un aumento de 9.5% respecto a la misma fecha del año anterior. Debido a esto, la relación del pasivo total con respecto al patrimonio de la financiera se ubicó en 5.7 veces mostrando un comportamiento estable con respecto a diciembre de 2021 (5.7 veces), cabe resaltar que, en las financieras es normal observar un indicador de apalancamiento alto, derivado a que no pueden captar depósitos del cliente a pesar de esto, la financiera refleja niveles estables para el cumplimiento de sus obligaciones. Por su parte, el patrimonio representó el 12.6% del total de la cartera bruta, por debajo de la proporción presentada en el mismo periodo del año anterior (13%), debido al crecimiento sostenido de la cartera bruta (+13.6%). A pesar del crecimiento del patrimonio (+9.5%), se muestra una baja, debido a que la cartera mostró un crecimiento proporcionalmente mayor. La estrategia utilizada consiste en un crecimiento moderado, centrándose en préstamos personales por descuento directo a empleados del gobierno y realizar operaciones de factoring en cuentas del estado y en empresas de Panamá, para el caso de préstamos comerciales se optó únicamente a realizar operaciones con los clientes actuales.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

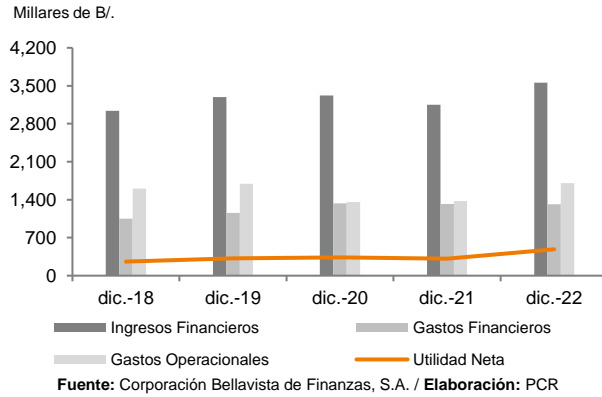
A diciembre de 2022, los ingresos financieros de la financiera totalizaron B/. 3.5 millones y registraron un incremento interanual de B/. 405.7 miles (+12.9%) respecto a la misma fecha del año anterior (diciembre 2021: B/. 3.1 millones), producto, principalmente, del incremento presentado por los intereses ganados sobre la cartera de préstamos de 15.8% y el aumento en las comisiones ganadas sobre préstamos +28.8%. Así mismo, los ingresos se componen principalmente por los intereses ganados sobre préstamos en un 76.4%, comisiones ganadas sobre préstamos en un 18.4% y el 5.2% restante por los intereses por factoring. Estas alzas se derivan al crecimiento de la cartera, en especial en los préstamos personales.

Respecto a sus provisiones para préstamos incobrables, estas totalizaron B/. 431.7 miles, reflejando un aumento respecto al año anterior 16.7%, esto es con el objetivo de resguardar la cartera vencida y disminuir el riesgo de impago. Por su parte, los gastos financieros totalizaron B/. 1.3 millones, registrando un decremento interanual de B/. 5.5 miles (-0.4%), producto de la estrategia de funding de la empresa de diversificar las fuentes entre bancos y mercado. Como consecuencia de lo anterior, el margen financiero bruto presentó un aumento interanual de B/. 412 miles (+22.6%), totalizando al 31 de diciembre de 2022 B/. 2.2 millones representando un 63% del total de ingresos, teniendo un nivel adecuado, producto del aumento en los ingresos (+12.9%), sumado a la disminución de los gastos financieros (-0.4%). Dicho margen bruto, es el mayor registrado en los resultados históricos por la financiera, producto del aumento en la cartera de préstamos netos (+13.6%) y el aumento en la tasa activo promedio ponderada durante el año.

Respecto a los gastos operacionales, estos se situaron en B/. 1.7 millones, aumentando en B/.328 miles (+23.9%) interanualmente, producto de un aumento honorarios y servicios profesionales (+1.01 veces, B/. 100.8), otros gastos de operación (+62.4%, B/ 115) y publicidad y mercadeo (+1.1 veces, B/ 60.4) y esto fue debido al crecimiento de la financiera y para poder expandir sus operaciones. Asimismo, el índice de eficiencia operativa⁷ de la financiera se situó en 74.2%, cuando en diciembre de 2021 se registraba en 78.8% (-4.6 p.p.), esto debido a que el aumento en los ingresos fue en mayor proporción a los gastos administrativos, por lo que la empresa en base a dicho indicador se puede decir que fue más eficiente respecto a sus gastos.

⁷ Gastos de operación / Margen financiero bruto

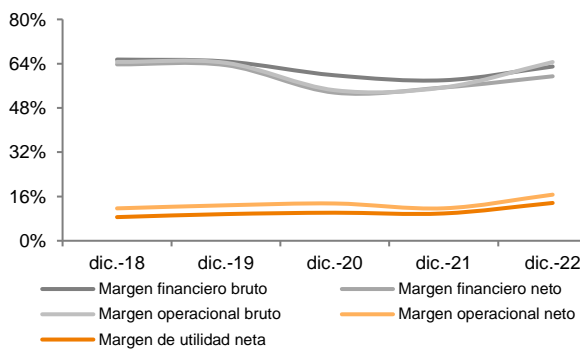
EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS



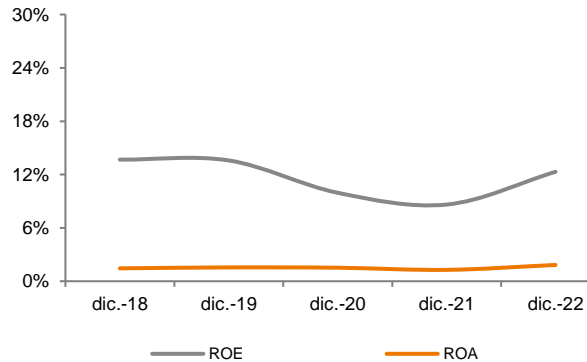
Por su parte, a causa del crecimiento presentado en el margen financiero neto, derivado del aumento en los ingresos financieros, la utilidad neta presentó un incremento interanual, de esta manera, ésta se ubicó en B/. 485.7 miles (diciembre 2021: B/. 310.7 miles), registrando un incremento interanual de (+56.3%).

A diciembre 2022, ambos indicadores de rentabilidad registraron un crecimiento, el ROA se ubicó en 1.8%, siendo mayor al registrado en diciembre de 2021 (ROA: 1.3%), esto es debido al crecimiento de la utilidad neta registrada al periodo de análisis que aumento en +56.3%. Por su parte, el ROE se ubicó en 12.3%, siendo mayor en 3.7 puntos porcentuales al registrado al año anterior (diciembre 2021: ROE: 8.6%), de la misma manera producto del aumento en la utilidad neta. Dichos indicadores muestran niveles adecuados, teniendo una recuperación respecto a periodos anteriores, e incluso mayor a los niveles mostrados prepandemia, mostrando un buen manejo de sus operaciones.

HISTÓRICO DE MÁRGENES FINANCIEROS Y OPERATIVOS



INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Instrumentos Calificados

El sector de las financieras no puede captar fondos del público, por lo tanto, la estrategia para obtener fuentes de fondeo está basada en emisiones de valores comerciales negociables (VCN's), bonos corporativos y otro tipo de bonos de colocación privada, préstamos y líneas de crédito bancarias. Cabe resaltar que los VCN's con vencimiento se extendieron hasta finales de 2023 y para el segundo semestre del 2022 se renovaron algunas series. Para diciembre de 2022, la financiera cuenta con la autorización por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores para realizar las siguientes emisiones:

Tipo de Papel	Resolución	Monto Aprobado	Monto
VCN'S	SMV No.300-15 de 28 de mayo de 2015	USD 10,000,000	USD 3,442,000
Bonos Corporativos	SMV No.400-17 de 8 de septiembre de 2017	USD 10,000,000	USD 7,310,000

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Programa de emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN) por USD 10 Millones. (SMV No.300-15 28 de mayo de 2015).

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

Características	Programa de Emisión de Valores Comerciales Negociables
Emisor:	Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A.
Instrumento:	Valores Comerciales Negociables Rotativos
Series:	Los VCN's podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado.
Monto de la oferta:	Los VCN's se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los VCN's emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Diez millones de Dólares (USD 10,000,000.00).
Fecha de vencimiento:	Los VCN's tendrán plazos de pagos de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. La cantidad de VCN's a emitirse por serie y por plazo de vencimiento será determinada por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los VCN's.
Interés:	Los VCN's de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su fecha de pago del capital. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa variable de los VCN's de cada serie se revisará dos (2) Días Hábiles antes del periodo de interés por empezar. Para cada una de las series de VCN's de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral o semestralmente. El pago de intereses se hará el último día de cada periodo (cada uno, un "Día de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Base de cálculo:	La base para el cálculo de intereses será días calendarios / 360.
Pago capital:	Para cada una de las series, el valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento.
Fecha de oferta respectiva:	Para cada serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los VCN's de cada una de las series.
Fecha de emisión:	Determinada por el Emisor antes de la oferta pública de cada serie de VCN's. La Fecha de Emisión, la Fecha de Oferta Respectiva, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento, Periodicidad de Intereses y el monto de cada serie de VCN será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Uso de los fondos:	El producto neto de la venta de los VCN's, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a USD 9,889,915.00, están programados para ser invertidos durante la vigencia del programa rotativo por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios (préstamos personales, factoring, líneas de crédito y préstamos comerciales, y leasing), y para apoyar la expansión de la red de sucursales del Emisor. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Prelación:	El pago de capital e intereses de los VCN's no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por las leyes aplicables en caso de quiebra.
Redención:	Los VCN's no podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor.
Garantías:	Los VCN's estarán respaldados por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de la fianza constituida por Grupo Bella Vista Internacional, Inc.
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los VCN's provendrá de los recursos financieros generales del Emisor
Casa de bolsa:	MMG Bank Corporation.
Agente de pago:	MMG Bank Corporation.
Asesor legal:	Morgan & Morgan.
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Registro: Superintendencia del Mercado de Valores.

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Los Valores Comerciales Negociables (VCN's) cuentan con una fianza solidaria de Grupo Bella Vista Internacional Inc. La Superintendencia de Mercado de Valores autorizó la oferta pública de los VCN's emitidos por Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. hasta por un monto de USD 10,000,000 a una tasa de interés entre 6% y 7% con vencimiento a 1 año. Son emitidos en forma global, rotativa, registrada sin cupones, en denominaciones de USD 1,000 y cuyos términos y condiciones se detallan en los respectivos VCN's. Asimismo, la tasa de interés será notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores, con al menos 3 días hábiles antes de la fecha de expedición correspondiente.

Para diciembre de 2022, el nivel de endeudamiento de la emisión (Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) representa 0.9 veces el patrimonio y 1.7 veces el capital pagado del emisor (Valores Comerciales Negociables / Capital pagado). Por su parte, el endeudamiento de la financiera podría afectar el pago de las obligaciones financieras de esta, por lo que, si se coloca la totalidad de la emisión de los VCN's, el nivel de endeudamiento respecto al patrimonio y el capital pagado aumentaría a 3 veces (Valores Comerciales Negociables totales / Patrimonio) y 5 veces (Valores Comerciales Negociables totales / Capital pagado), respectivamente. De esta manera, para la fecha de análisis, el detalle de los Valores Comerciales Negociables vigentes es el siguiente:

Valores Comerciales Negociables - diciembre 2022						
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Monto	
VCN's	ene.-22	Serie BJ	6.25%	ene.-23	\$500,000	
VCN's	feb.-22	Serie BK	6.00%	feb.-23	\$492,000	
VCN's	abr.-22	Serie BL	6.00%	abr.-23	\$483,000	
VCN's	jun.-22	Serie BM	6.00%	jun.-23	\$450,000	
VCN's	jul.-22	Serie BN	6.00%	jul.-23	\$500,000	
VCN's	sep.-22	Serie BO	6.00%	sep.-23	\$466,000	
VCN's	dic.-22	Serie B	6.75%	dic.-23	\$484,000	
Total					\$3,442,000	

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 10 Millones. (SMV No. 400-17 de septiembre de 2017).

El programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de hasta Diez Millones de dólares de Estados Unidos de América (USD 10,000,000), según se describe en el siguiente cuadro de resumen:

Características	Programa de Bonos Corporativos Rotativos
Emisor:	Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos.
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado
Monto de la oferta:	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Diez Millones de Dólares (USD 10,000,000.00), conforme a lo dispuesto en la Sección VI. (A)(9) de este prospecto informativo.
Fecha de oferta respectiva:	25 de septiembre de 2017
Interés	Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado. La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa Libor (London Interbank Rate) que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a uno (1), dos (2), tres (3) o seis (6) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market).
Pago de capital:	Para cada una de las series, el Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital. El Periodo de Gracia para cada serie, si lo hubiere, será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones iguales a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada serie, ya sea mediante pagos mensuales trimestrales, semestrales o anuales. En el caso de que una serie de Bonos cuente con un Periodo de Gracia, el mismo será incluido en el Suplemento al Prospecto Informativo de la serie correspondiente como parte de la tabla de amortización.
Fecha de oferta respectiva:	Para cada serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las series.

Fecha de emisión:	La "Fecha de Emisión" será la primera Fecha de Liquidación de Bonos de una Serie que ocurra después de una Fecha de Oferta Respectiva y a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses. La Fecha de Oferta Respectiva, la Fecha de Emisión, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento, la Periodicidad de Pago de Intereses, los Días de Pago de Intereses, el Período de Gracia, la Periodicidad de Pago de Capital y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A..
Uso de los fondos:	El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a USD 9,886,375.00, están programados para ser invertidos durante la vigencia del programa rotativo por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios (préstamos personales, factoring, líneas de crédito y préstamos comerciales, y leasing), y para apoyar la expansión de la red de sucursales del Emisor. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Redención:	Una vez transcurridos veinticuatro (24) meses, a partir de la Fecha de Emisión de cada serie, el Emisor podrá redimir los Bonos de forma anticipada, total o parcialmente, sin costo o penalidad alguna.
Prelación:	El pago de capital e intereses de los Bonos no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por ley.
Garantías:	El cumplimiento de las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos de todas las Series emitidas bajo esta Emisión estará garantizado por medio de (i) la cartera de crédito compuesta por créditos documentados mediante pagarés, los cuales han sido endosados y transferidos al Fideicomiso de Garantía y (ii) un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, sobre sus cuentas por cobrar, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad y que representen un valor no menor a ciento veinticinco (125 %) del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (la "Cobertura"). El Emisor cuenta con un período máximo de sesenta (60) días calendarios siguientes a la Fecha de Oferta, para ceder al Fideicomiso de Garantía los Créditos necesarios para perfeccionar la garantía y cumplir con la Cobertura. El Fideicomiso de Garantía que el Emisor constituirá para garantizar el pago de todos los Bonos que se emitan en cualesquiera Series bajo esta Emisión es un fideicomiso independiente que no garantiza el pago de otros valores que el Emisor ha ofrecido públicamente y no se trata de un fideicomiso omnibus ya que el mismo sólo se limita a garantizar el pago de todos los Bonos que se emitan en todas las Series bajo esta Emisión. El período máximo para que el Fideicomiso de Garantía sea debidamente constituido es de sesenta (60) días calendarios contado desde el momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión.
Respaldo:	El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por medio de una fianza constituida por Grupo Bella Vista Internacional, Inc.
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
Casa de bolsa:	MMG Bank Corporation.
Agente de Pago:	MMG Bank Corporation.
Asesor financiero:	MMG Bank Corporation.
Asesor legal:	Morgan & Morgan.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

En respecto al cumplimiento de las obligaciones a cargo de la financiera para las series con plazo de vencimiento de 24 meses hasta 10 años, se estará garantizando mediante un fideicomiso de garantía que está constituido sobre sus créditos por cobrar, originados en el ejercicio de su actividad y que estos representen un valor no menor al 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación. De esta manera, MMG Bank Corporation actuará como Fiduciario de la financiera y todas las series de esta emisión estarán respaldadas por el crédito general del Emisor. De esta manera, el fideicomiso de garantía mencionado cuenta con las siguientes características de los bienes fideicomitidos:

No.	Característica
-----	----------------

- | | |
|------|---|
| i. | Suma inicial de cien dólares y cualquiera otra suma de dinero en efectivo que de tiempo en tiempo se transfiera en fideicomiso. |
| ii. | Los créditos que de tiempo en tiempo sean transferidos en fideicomiso a la fiduciaria. |
| iii. | Ganancias de capital, intereses, créditos y otros beneficios, derechos o acciones dimanantes de los bienes fideicomitidos. |
| iv. | El aporte extraordinario por declaración de plazo vencido. |
| v. | El producto de la venta de los créditos. |
| vi. | Cualesquiera otros bienes que en un futuro sean dados en fideicomiso. |

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Asimismo, los Bonos Corporativos cuentan, como garantía, con la cartera de crédito por un total de B/ 9,138,228 documentada por pagarés endosados y transferidos al Fideicomiso de Garantía y por los bienes del fideicomiso consistentes en dinero en efectivo por el monto de USD 100. Para diciembre de 2022, la cobertura de las emisiones respecto a los respaldos mencionados fue de 125%, cumpliendo con la cobertura mínima.

Para diciembre de 2022, el nivel de endeudamiento de la emisión (Bonos Corporativos / Patrimonio) representa 2.5 veces el patrimonio y 4.8 veces el capital pagado del emisor (Bonos Corporativos / Capital pagado). De esta manera, si se coloca la totalidad de la emisión de los Bonos Corporativos, el nivel de endeudamiento respecto al patrimonio y el capital pagado aumentaría a 3 veces (Bonos Corporativos totales / Patrimonio) y 5 veces (Bonos Corporativos totales / Capital pagado), respectivamente. Por su parte, en caso de que se colocara la totalidad de las emisiones de Valores Comerciales Negociables y Bonos Corporativos, el nivel de endeudamiento en cuanto al patrimonio y el capital pagado incrementaría a 5.5 veces (VCN's + Bonos Corporativos / Patrimonio) y 10 veces (VCN's + Bonos Corporativos / Capital pagado), respectivamente; estas alzas podrían afectar significativamente el nivel de endeudamiento y podrían enfrentar complicaciones para el pago de sus obligaciones. A continuación, se muestra el detalle de los Bonos Corporativos vigentes a diciembre de 2022:

Bonos Corporativos - diciembre 2022					
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Monto
Bonos Corporativos	sep.-20	Serie J	7.75%	sep.-23	\$500,000
Bonos Corporativos	oct.-20	Serie K	7.75%	oct.-23	\$1,000,000
Bonos Corporativos	nov.-20	Serie L	7.75%	nov.-23	\$1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-20	Serie M	7.75%	dic.-23	\$500,000
Bonos Corporativos	mar.-21	Serie N	7.75%	mar.-24	\$300,000
Bonos Corporativos	jun.-21	Serie O	7.50%	jun.-24	\$500,000
Bonos Corporativos	oct.-21	Serie P	7.25%	oct.-24	\$500,000
Bonos Corporativos	ene.-22	Serie Q	6.50%	ago.-23	\$500,000
Bonos Corporativos	ene.-22	Serie R	7.25%	ene.-25	\$500,000
Bonos Corporativos	feb.-22	Serie S	7.00%	feb.-25	\$500,000
Bonos Corporativos	feb.-22	Serie T	7.00%	feb.-25	\$500,000
Bonos Corporativos	mar.-22	Serie U	7.00%	mar.-25	\$500,000
Bonos Corporativos	Jul.-22	Serie V	7.00%	jul.-25	\$500,000
Bonos Corporativos	nov.-22	Serie W	7.00%	nov.-25	\$10,000
Total					\$7,310,000

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Anexo

BALANCE GENERAL

(millares de B/.)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Activos	17,912.5	20,428.1	22,156.0	24,323.2	26,534.3
Disponibilidades	1,043.7	1,186.1	2,017.7	2,382.9	1,762.4
Efectivo y depósitos en bancos	983.3	1,070.7	1,877.3	2,244.2	1,603.7
Depósitos a plazo fijo	60.4	115.4	140.4	138.7	158.7
Inversiones	328.4	328.4	358.4	358.4	28.4
Préstamos por cobrar	25,258.8	27,395.7	27,034.2	27,625.4	31,394.4
Reserva para posibles préstamos incobrables	230.1	470.4	537.0	564.4	737.9
Intereses, seguros, comisiones y feci descontados no ganados	9,094.6	8,616.9	7,330.6	7,092.6	7,205.4
Cartera de Crédito Neta	15,934.0	18,308.4	19,166.6	19,968.4	23,451.1
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	151.2	202.3	157.5	126.2	166.7
Cuentas por cobrar otras	17.4	26.4	64.3	84.9	88.6
Activos intangibles	103.0	-	-	-	-
Bienes repositados	150.1	250.1	262.6	1,214.7	842.7
Cuentas por cobrar entre partes relacionadas	65.3	20.3	30.6	5.1	13.8
Gastos e impuestos pagados por anticipado	61.8	47.5	45.7	123.3	58.4
Depósitos en Garantía y Otros activos	25.1	20.6	15.8	13.5	79.9
Fondo de Cesantía	32.5	38.2	37.0	45.8	42.3
Otros activos	606.4	605.3	613.4	1,613.6	1,292.4
Pasivos	16,015.5	18,092.8	18,771.6	20,719.3	22,588.6
Valores comerciales negociables	3,945.0	4,761.0	4,785.0	5,449.0	3,442.0
Obligaciones Bancarias	4,908.4	4,508.7	4,880.6	5,634.9	7,480.6
Bonos	1,510.6	6,387.6	7,774.6	8,297.6	10,205.0
Arrendamiento financiero por pagar	22.3	9.3	-	-	-
Bonos subordinados perpetuos	750.0	750.0	-	-	-
Préstamos por pagar otros	145.0	145.0	95.0	97.0	35.0
Préstamos por pagar entre partes relacionadas	30.0	326.0	30.0	40.0	-
Otros pasivos	1,168.6	1,170.4	1,174.6	1,168.2	1,389.9
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	28.7	34.9	31.8	32.6	36.2
Otros pasivos	2,144.5	2,435.6	1,331.4	1,337.8	1,461.1
Patrimonio	1,897.0	2,335.3	3,384.4	3,604.0	3,945.6
Capital en acciones	900.0	900.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0
Acciones preferidas	480.0	830.0	900.0	900.0	900.0
Utilidades no distribuidas	325.0	626.9	163.3	418.9	587.0
Utilidad del periodo	259.5	-	336.6	310.8	485.8
Impuesto complementario	13.9	21.5	15.5	-	27.2
Utilidades no distribuidas	257.6	605.3	147.8	418.9	559.9

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

(millares de B/.)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Total de ingresos	3,035.8	3,289.0	3,322.6	3,148.1	3,554.8
Intereses ganados sobre cartera de préstamos	2,352.5	2,585.0	2,653.5	2,345.1	2,715.7
Comisiones ganadas sobre cartera de préstamos	584.2	604.5	598.5	659.8	654.6
Intereses por factoring	99.1	99.5	70.5	143.2	184.5
Gastos financieros	1,047.9	1,158.8	1,335.9	1,322.2	1,316.7
Margen financiero bruto	1,987.9	2,130.2	1,986.7	1,825.9	2,238.1
Provisión para posibles préstamos incobrables	257.0	326.6	395.2	370.0	431.8
Otros ingresos operacionales	204.1	283.4	186.8	288.0	306.3
Margen financiero neto	1,935.0	2,087.0	1,778.3	1,743.9	2,112.7
Gastos de operación	1,606.4	1,693.1	1,359.6	1,374.7	1,703.3
Salarios y otras remuneraciones	614.0	655.2	497.1	626.8	626.9
Dietas	31.4	34.8	29.0	40.0	31.1
Honorarios y servicios profesionales	60.4	74.9	58.6	99.7	200.5
Donaciones	1.2	1.5	0.3	1.2	0.8
Alquileres	123.9	131.9	80.9	83.5	82.3
Publicidad y mercadeo	105.5	116.7	65.5	52.3	112.8
Depreciación y amortización	85.0	80.4	78.0	59.4	84.3
Electricidad, agua y teléfono	35.5	31.8	23.4	36.7	33.8
Papelería y útiles	13.6	10.7	2.2	3.3	3.3
Vigilancia y seguridad	1.9	2.4	2.0	1.5	1.8
Reparación y mantenimiento	30.1	44.6	38.5	12.8	43.1
Impuestos varios	122.7	122.2	133.7	146.0	165.3
Combustibles	2.8	2.5	1.7	14.6	4.4
Cuotas y suscripciones	9.8	13.1	7.1	6.6	7.5
Seguros	193.4	192.6	194.5	4.2	5.6
Otros gastos de operación	175.2	177.9	147.1	184.7	299.9
Margen operacional neto	355.4	421.4	447.7	369.1	592.3
Impuesto sobre la renta	95.9	104.1	111.0	58.3	106.5
Utilidad neta	259.5	317.3	336.6	310.8	485.8

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Liquidez					
Disponibilidades / Pasivos costeables	7.0%	7.0%	11.5%	12.2%	8.3%
Activos líquidos / Activos totales	7.7%	7.4%	10.7%	11.3%	6.7%
Fondos disponibles + inversiones / Pasivos costeables	9.3%	9.0%	13.5%	14.0%	8.5%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo total / Patrimonio Bella Vista	8.4	7.7	5.5	5.7	5.7
Patrimonio / Activos	10.6%	11.4%	15.3%	14.8%	14.9%
Patrimonio / Cartera de créditos	7.5%	8.5%	12.5%	13.0%	12.6%
Rentabilidad					
ROE	13.7%	13.6%	9.9%	8.6%	14.7%
ROA	1.4%	1.6%	1.5%	1.3%	2.2%
Eficiencia operativa	81.9%	80.1%	75.2%	78.8%	74.2%
Calidad de Activos					
Morosidad Corporación Bella Vista	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.1%
<i>Morosidad Sector</i>	1.5%	1.9%	2.0%	2.6%	2.6%
Provisiones / Cartera vencida (Bella Vista)	1.1	1.8	1.0	2.0	2.5
Márgenes de Utilidad					
Margen financiero bruto	65.5%	64.8%	59.8%	58.0%	63.0%
Margen financiero neto	63.7%	63.5%	53.5%	55.4%	59.4%
Margen operacional bruto	64.6%	64.3%	54.4%	55.4%	64.6%
Margen operacional neto	11.7%	12.8%	13.5%	11.7%	16.7%
Margen de utilidad neta	8.5%	9.6%	10.1%	9.9%	13.7%

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.