

Panamá, 18 de julio de 2022

Señores  
LATINEX  
Bolsa Latinoamericana de Valores S.A.  
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX  
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación PANACREDIT  
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 15 de julio de 2022 para tratar la Calificación de Instrumentos PANACREDIT.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans  
General Manager

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
15 de julio de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN\*

Corporación de Finanzas del País, S.A.  
(PANACREDIT) y Subsidiaria

Domicilio*	Panamá
Entidad	BBB.pa
Bonos Corporativos, Series No Garantizadas	BBB.pa
Bonos Corporativos, Series Garantizadas	BBB+.pa
Bonos Subordinados	BB+.pa
Valores Comerciales Negociables	ML 2.pa
Acciones Preferidas Acumulativas	bb+.pa
Acciones Preferidas No Acumulativas	bb.pa

(\*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj  
VP Senior Credit Officer / Rating Manager

[leyla.krmelj@moodys.com](mailto:leyla.krmelj@moodys.com)

Ana Lorena Carrizo  
VP Senior Analyst / Manager

[ana.carrizo@moodys.com](mailto:ana.carrizo@moodys.com)

Linda Tapia  
Analyst  
[linda.tapia@moodys.com](mailto:linda.tapia@moodys.com)

Cecilia González  
Associate Analyst  
[cecilia.gonzalez@moodys.com](mailto:cecilia.gonzalez@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Corporación de Finanzas del País, S.A.  
(PANACREDIT) y Subsidiaria

Resumen

Moody's Local sube a BBB.pa, desde BBB-.pa, la calificación asignada como Entidad a Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria (en adelante, Panacredit o la Financiera). Adicionalmente, sube a BBB.pa, desde BBB-.pa, las categorías asignadas a las Series de Bonos Corporativos No Garantizados contemplados dentro de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$20.0 millones. De igual manera, sube a BBB+.pa, desde BBB.pa, la calificación asignada a las Series de Bonos Corporativos Garantizados y a BBB.pa, desde BBB-.pa, las Series de Bonos Corporativos No Garantizados, todos enmarcados dentro de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$50.0 millones.

Así también, Moody's Local sube a BBB+.pa, desde BBB.pa, la calificación a las Series Garantizadas (a ser emitidas) y a BBB.pa, desde BBB-.pa, a las Series No Garantizadas de Bonos Corporativos, las mismas que están contempladas dentro de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$150.0 millones. Asimismo, sube a BB+.pa, desde BB.pa, la calificación al Programa de Bonos Subordinados Perpetuos de hasta US\$7.5 millones, y a ML 2.pa, desde ML 2-.pa, la categoría asignada a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US\$10.0 millones, US\$30.0 millones y US\$50.0 millones, respectivamente.

De igual manera, Moody's Local asigna la calificación bb+.pa a las Series Acumulativas (a ser emitidas) y bb.pa a las Series No Acumulativas A y B, todos contemplados dentro de un Programa Rotativo de Acciones Preferidas de hasta US\$10.0 millones. Por último, Moody's Local retira la calificación al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$10.0 millones, producto de la cancelación del mismo.

La mejora en las calificaciones recoge la evolución favorable y sostenida a lo largo de los últimos ejercicios de los principales indicadores financieros de Panacredit, destacando los relacionados a la rentabilidad, eficiencia, calidad de la cartera y solvencia. La evolución de los resultados de Panacredit durante los últimos periodos evaluados ha sido satisfactoria, mostrando un sostenido crecimiento en su cartera, lo cual ha repercutido en mayores ingresos y comisiones, al igual que mejoras en los márgenes. Del mismo modo, la Financiera viene mostrando una tendencia favorable en sus niveles de eficiencia.

En lo que respecta a la calidad crediticia de la cartera de préstamos, se pondera la estrategia de Panacredit de colocar préstamos personales a empleados del Gobierno con estabilidad amparados bajo leyes especiales, los mismos que han explicado el crecimiento de la cartera a lo largo de los últimos periodos evaluados. En esta misma línea, destaca que aproximadamente el 85% de la cartera de préstamos cuenta con descuento directo para el repago de la obligación, mitigando el riesgo de crédito, lo cual también explicó la baja afectación ante la crisis sanitaria. En este sentido, al 31 de marzo de 2022, los créditos acogidos a moratoria representaron apenas el 0.62% la cartera de préstamos brutos, desde 1.48% al 30 de septiembre de 2021, los cuales estuvieron concentrados principalmente en créditos a empleados del sector privado con pagos voluntarios, hipotecas, autos y leasing, así como algunos préstamos personales con descuento directo que reportaron afectaciones en el ingreso familiar.

De igual forma, aporta favorablemente los niveles de cobertura con reservas que mantiene Panacredit sobre la cartera vencida y morosa, los cuales se han venido fortaleciendo desde el 2019, permitiéndole mitigar un potencial deterioro producto de la crisis sanitaria y el aumento del

desempleo en el país derivado de lo anterior. Adicionalmente, se tomó en consideración la reserva de capital que mantiene la Financiera, ubicándola en una posición favorable dentro de su benchmark. A nivel patrimonial, la Financiera ha fortalecido el capital a través de la emisión de deuda subordinada considerada capital secundario y, recientemente, mediante la emisión de Acciones Preferidas, resultando en mejoras en los indicadores patrimoniales. Igualmente, se considera la política de pago de dividendos moderada sobre las Acciones Comunes.

En lo que respecta a los Programas de Bonos Corporativos, la calificación de las Series Garantizadas considera igualmente el respaldado por medio de un Fideicomiso de Garantía constituido sobre cuentas por cobrar por un valor no menor a 1.20x el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, ratio que ha estado en cumplimiento al corte de análisis. Por otro lado, la calificación otorgada a los Bonos Subordinados<sup>1</sup> considera su propia naturaleza de subordinación frente a las demás obligaciones pasivas de la Financiera. En relación a la calificación otorgada a las Acciones Preferidas, la misma considera la naturaleza acumulativa y no acumulativa de las Series a emitirse, así como el hecho de que no cuentan con fecha de vencimiento, aunque el prospecto considera que se pueden dar redenciones a partir del quinto año.

Sin perjuicio de lo antes mencionado, las calificaciones han estado limitadas desde evaluaciones anteriores producto del elevado costo de fondeo, lo cual venía ejerciendo presión sobre el spread financiero de Panacredit. Sin embargo, debe señalarse que, al 31 de marzo de 2022, se muestra una mejora en este indicador producto principalmente de una baja en el costo de fondeo, asociado a la disminución de las tasas de los VCNs y Bonos Corporativos que Panacredit ha venido realizando desde finales del 2020 y en el 2021, y la redención anticipada de Bonos Corporativos con plazos de cinco años que ascendieron a US\$28.8 millones. No obstante, la Financiera mantiene el reto del manejo de su costo financiero, considerando un entorno económico con expectativas de tasas de interés crecientes. Cabe indicar que la estrategia de colocación de deuda a mediano plazo (cinco años), si bien reduce el riesgo de refinanciamiento, sigue siendo un factor a observar considerando el contexto actual en donde las renovaciones se encuentran al 71%, de acuerdo con lo indicado por la Gerencia, quien busca mitigar dicho riesgo a través de la tenencia de una mayor liquidez y la disponibilidad de líneas bancarias.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Panacredit, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando al mercado de manera oportuna cualquier variación en la percepción de riesgo de la Financiera y de los instrumentos calificados.

### Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Crecimiento sostenido de la cartera de colocaciones que a su vez se refleje en mayores ingresos financieros y en una mejora sostenida del margen de intermediación, incluyendo comisiones, e indicadores de rentabilidad.
- » Reducción en los niveles de apalancamiento mediante el fortalecimiento patrimonial, permitiendo un mayor peso relativo del patrimonio con respecto a las fuentes de financiamiento.
- » Mayor diversificación en la cartera de préstamos por tipo de producto.

### Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Tendencia a la baja en el margen financiero y en el spread del negocio, afectando materialmente los niveles de rentabilidad.
- » Aumento marcado en el descalce contractual entre activos y pasivos en los tramos de corto plazo, aunado a un acceso restringido o baja disponibilidad de líneas de crédito y/o de otras fuentes alternativas de liquidez.
- » Ajuste significativo en los niveles de capitalización con respecto al total de activos.
- » Deterioro significativo y/o sostenido de los indicadores de morosidad y de cobertura de la cartera vencida y morosa con reservas.
- » Incumplimiento de las coberturas contractuales en el programa de Bonos Corporativos Garantizados y/o ajuste en los términos y condiciones de los Bonos Garantizados que termine afectando el respaldo de la estructura.

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

<sup>1</sup> Es de señalar que, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, las obligaciones bajo la Ley Panameña tienen un límite de 20 años, conllevando a que el tenedor de los Bonos Subordinados (que superan los 20 años) pueda solicitar la redención anticipada en el año 20 a partir de la colocación.

## Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria				Corporación de Finanzas del País, S.A.
	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Cartera Bruta (US\$ / Miles)	275,136	264,761	207,328	184,405	153,804
Pasivo / Patrimonio	6.67x	6.79x	6.96x	6.35x	6.03x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	1.84%	1.78%	1.40%	1.38%	1.48%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	173.40%	162.97%	212.29%	165.53%	163.81%
ROAE (LTM)	17.59%	16.77%	7.69%	13.48%	12.00%

\*Incluye reserva de capital

Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local*

## Generalidades

## Perfil de la Compañía

Corporación de Finanzas del País, S.A. (en adelante, Panacredit o la Financiera) inició operaciones el 1 de abril de 2008 bajo una Licencia Comercial Tipo A expedida por la Dirección de Comercio del Ministerio de Comercio e Industrias (MICI). Cabe indicar que, el MICI regula a las Empresas Financieras en base a lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001. Dicha Licencia lo faculta a realizar operaciones de crédito dentro de la República de Panamá, no permitiéndole captar depósitos del público para financiar sus operaciones. A partir del 2016, inició operaciones bajo la marca Panacredit. Adicionalmente, es supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá por ser emisor activo y a partir del 2015, es regulada por la Superintendencia de Bancos de Panamá en relación a blanqueo de capitales (Ley N° 23 del 27 de abril de 2015). La Financiera se enfoca en el otorgamiento de créditos de consumo, principalmente préstamos personales a jubilados, funcionarios públicos y empleados de empresas privadas, todos por descuento directo y préstamos con garantía hipotecaria, leasing, préstamos de autos, financiamiento comercial (pequeñas y medianas empresas) así como operaciones de factoring o descuento de facturas locales (empresas públicas y privadas). La colocación de créditos está dirigida principalmente a empleados del sector público, entre ellos: educadores, policías, médicos y enfermeras, así como a empleados de entidades autónomas y semiautónomas que se encuentren amparados bajo la ley panameña. Asimismo, Panacredit ofrece créditos a personas vinculadas a municipios, ministerios y otras entidades gubernamentales, aunque en menor escala. También otorga préstamos a trabajadores del sector privado y cuenta con productos comerciales dirigidos a empresas, primordialmente PYMES con necesidades de capital de trabajo, complementado con operaciones de factoring y leasing. Panacredit no pertenece a ningún grupo empresarial; no obstante, sus accionistas son propietarios de negocios con trayectoria y presencia a nivel local.

## Desarrollos Recientes

Como hecho relevante del periodo, es de mencionar que durante el mes de noviembre de 2021 se dio la redención anticipada de la Serie Garantizada S y la No Garantizada Q, incluidas dentro del Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$10.0 millones. También, en el mes de abril de 2022 se dio la redención anticipada de la Serie Garantizada T incluida dentro del Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$10.0 millones. Igualmente, se dio la redención parcial de las Series AW por US\$2.0 millones y AZ por US\$0.5 mil, incluidas dentro del Programa de Bonos Corporativos Garantizados de hasta US\$50.0 millones. Es importante mencionar que existe otro Programa de Bonos de hasta US\$50 millones (Resolución 387-2019) el cual no es calificado por Moody's y sobre el cual se han realizado ya redenciones y colocaciones nuevas, las cuales no son incluidas en el informe. Por otro lado, en los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2021 se dio el vencimiento de las Series BB, BD, BF, BG y BH, al igual que el mes de mayo de 2022 de la Serie BC, todas incluidas dentro del Programa de Bonos Corporativos Garantizados de hasta US\$50.0 millones. Asimismo, en octubre de 2021 y mayo de 2022 se dio el vencimiento de las siguientes Series: Y y AC, las cuales se encontraban incluidas dentro del Programa de Bonos Corporativos No Garantizados de hasta US\$20.0 millones.

La propagación de la COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria afectaron significativamente la actividad económica, lo cual se vio reflejado en una contracción del PIB de 17.95% en el año 2020 y un aumento en la tasa de desempleo de 7% a 18.5%. Al 31 de diciembre de 2021, según información del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), se exhibió una importante recuperación económica plasmada en un PIB de 15.34%, lo cual recogió la apertura total de la economía, aunque en términos absolutos la actividad productiva todavía se situó por debajo de los niveles pre-pandemia. Se destaca el avance de la vacunación en el país (al 29 de abril de 2022, el 71.3% de la población ya había recibido dos dosis y el 35.2% registró la dosis de refuerzo), lo cual se ha traducido en una importante disminución en el número de hospitalizaciones y defunciones, permitiendo acotar el riesgo de una nueva

ola de contagios que conlleve a que se tengan que tomar nuevamente medidas de aislamiento y cuarentena. De acuerdo con proyecciones de Moody's Investors Service Inc., se estima un crecimiento del PIB de 6.5% para 2022 y de 5.00% para el 2023.

## Análisis Financiero de Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT) y Subsidiaria

### Activos y Calidad de Cartera

#### TENDENCIA CRECIENTE DE LAS COLOCACIONES BRUTAS, CON ÍNDICES DE MOROSIDAD CONTROLADOS

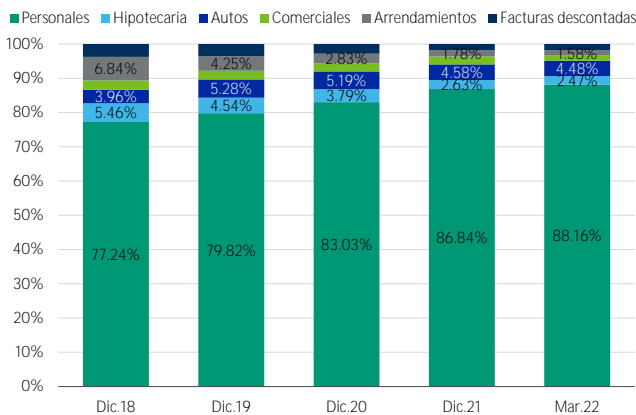
Al 31 de diciembre de 2021, Panacredit continuó presentando una tendencia al alza en las colocaciones brutas, reportando a la fecha de análisis un incremento anual de 27.70%, sustentado principalmente en los préstamos personales dirigidos a empleados del Gobierno (+US\$45.9 millones o 69.89%), seguido del sector privado (+US\$6.6 millones o 19.40%) y jubilados (+US\$5.5 millones o 10.71%). La cartera de consumo se mantiene como el principal componente de las colocaciones al representar el 94.05% de la cartera al cierre del cuarto trimestre de 2021, distribuida en 86.84% por préstamos personales, 4.58% créditos vehiculares y 2.63% créditos con garantía hipotecaria. Asimismo, el aumento de los activos recoge el incremento en los intereses y comisiones descontadas no ganadas (+35.23% o US\$23.9 millones) los cuales se explican, de acuerdo con lo señalado por la Gerencia, por el aumento en la cartera de créditos y por aquellos créditos en moratoria que aún mantienen el periodo de gracia en sus pagos (US\$1.0 millón) y no están realizando abono a su préstamo mensual. Por otro lado, las disponibilidades aumentan 31.37% en línea con el mayor dinamismo en la emisión de bonos en el mercado de capital, las cuales mostraron altos niveles de renovaciones, así como nuevas captaciones, de acuerdo a lo indicado por la Gerencia. Adicionalmente, la Financiera ha colocado dicha liquidez en inversiones, incrementando 24.68% y colocado principalmente en inversiones a valor razonable con cambios en resultados.

Con referencia a la calidad de la cartera, el ratio de morosidad (créditos vencidos y morosos) desmejora al ubicarse en 1.78%, desde 1.40% en el 2020, producto del crecimiento de la cartera vencida (+62.47%); no obstante, continúa manteniéndose en niveles aceptables, además de ubicarse favorablemente con respecto a su benchmark. Cabe indicar que el nivel de morosidad de la Financiera recoge su bajo perfil de riesgo (empleados del gobierno y jubilados con descuento directo de planilla), adecuada gestión de riesgo y procesos de cobro. Dado los efectos en la economía por la pandemia COVID-19 y las medidas decretadas por el Gobierno, Panacredit ha modificado préstamos por US\$3.3 millones (US\$5.6 millones a diciembre de 2020), equivalente al 1.26% de su cartera bruta (2.72% a diciembre de 2020). En tanto, los castigos como proporción de la cartera bruta pasan a representar el 0.93% de las colocaciones brutas (0.46% a diciembre de 2020), con lo cual la mora real alcanza 2.59% (1.83% a diciembre de 2020). En lo que respecta a la cartera pesada (créditos en situación Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), no se observan variaciones significativas al ubicarse en 1.27%, desde 1.20% en el 2020. Por su parte, las provisiones (que incluyen US\$2.3 millones de reserva voluntaria de capital)<sup>2</sup> brindaron una cobertura de 162.97% sobre la cartera morosa y vencida, ajustándose con respecto al cierre de 2020 producto del incremento de la morosidad antes mencionado y a pesar del aumento en las provisiones para protección de cartera de 37.11% o US\$1.5 millones al corte de análisis.

Para el primer trimestre de 2022, la cartera de préstamos bruta exhibió un crecimiento de 3.92% respecto al cierre del 2021, manteniendo su enfoque en créditos de consumo dirigidos a empleados del Gobierno y alcanzando el 95.11% de la cartera total. En cuanto a la calidad crediticia de la cartera, el indicador de morosidad aumentó a 1.84% asociado principalmente a créditos que presentan más de 61 días de morosidad. Pese a ello, los niveles de cobertura con reservas mejoran a 173.40%, producto de mayores provisiones realizadas en el periodo. Con referencia a los créditos modificados, estos totalizaron US\$1.7 millones, disminuyendo 48.50% respecto al volumen registrado al cierre del ejercicio 2021.

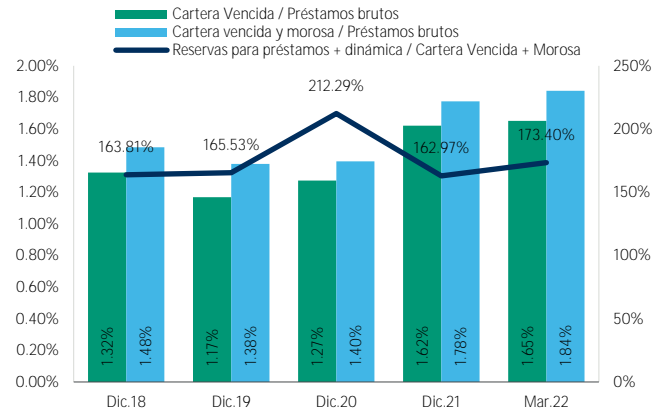
<sup>2</sup> La reserva voluntaria de capital ha sido establecida bajo los parámetros del Acuerdo 4-2013, con el objetivo de seguir prácticas y estándares bancarios. Dicha reserva podría ser utilizada para cubrir cartera deteriorada, sólo en caso de que las reservas para préstamos incobrables sean insuficientes para absorber dichos créditos, para lo cual se requeriría la aprobación de la Junta Directiva.

Gráfico 1  
Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2  
Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

### Pasivos y Estructura de Fondo

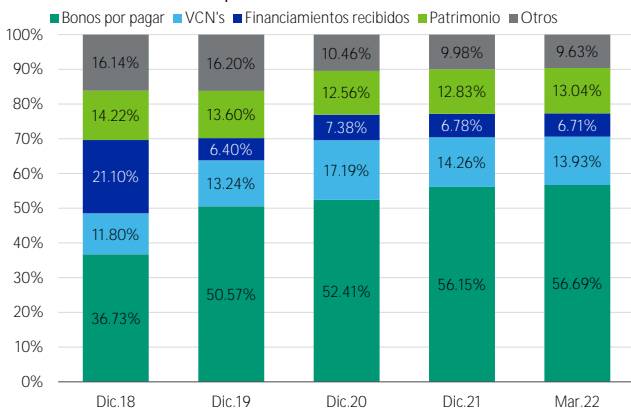
#### EMISIONES EN EL DEL MERCADO DE CAPITALES SE MANTIENE COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO

Al cierre del 31 de diciembre de 2021, los pasivos de la Financiera presentaron un incremento de 24.42% sustentado principalmente en el crecimiento de las emisiones en el mercado de capitales, principal fuente de fondeo de Panacredit, las cuales aumentaron su participación a 70.41%, desde 69.61% en el 2020, explicado principalmente por una mayor colocación de Bonos Corporativos (+33.70%). Lo anterior se plasma en los altos niveles de deuda financiera sobre el patrimonio que registra la Entidad, considerando que las financieras no están autorizadas a captar depósitos del público, lo cual genera una mayor concentración en fuentes de fondeo y descargas contractuales entre activos y pasivos. En este sentido, Panacredit mantiene una buena posición en activos líquidos (incluye inversiones), los cuales representaron el 32.27% de la deuda financiera, aunado a la disponibilidad de líneas de crédito con bancos. Es importante mencionar la reducción de la relación deuda financiera a patrimonio pasando a 6.64x, desde 6.79x en el 2020, aunque aún se coloca por encima de los niveles pre pandemia.

En lo que respecta al patrimonio neto, el mismo se incrementó en 27.53% en comparación con el reportado a diciembre de 2020, derivado principalmente de la emisión de Acciones Preferidas (+42.65% o US\$3.0 millones) así como de los mayores resultados obtenidos durante el periodo (+155.22%). Adicionalmente durante el periodo se pagaron dividendos por US\$902 mil, de los cuales US\$737 mil corresponden al pago de las acciones preferidas emitidas al 31 de diciembre de 2021 por US\$10 millones y US\$165 mil a las acciones comunes. Por otro lado, Panacredit mantiene Bonos Subordinados Perpetuos por US\$5.5 millones, considerados como capital secundario.

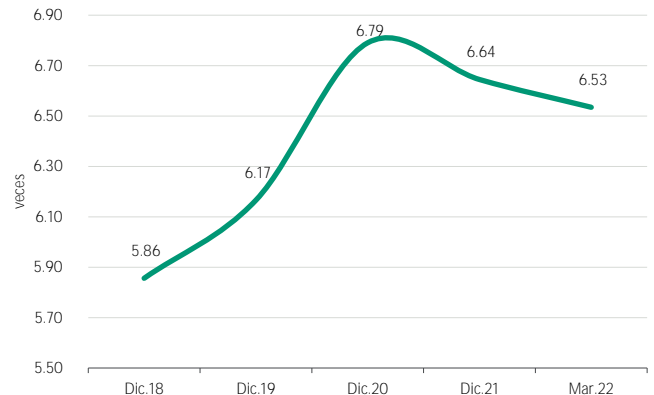
A marzo de 2022 los bonos corporativos incrementan 3.95%, sustentando el crecimiento del pasivo de 2.71% y principal componente de la deuda financiera. Por su parte, el patrimonio neto aumentó en 4.65% respecto al cierre de 2021, debido a la retención parcial de las utilidades, y al incremento de las acciones preferidas de US\$721 mil. Los dividendos pagados para el periodo fueron por US\$629.5 mil (US\$214.5 mil corresponden a las acciones preferidas), representando el 13.37% de las utilidades de 2021.

Gráfico 3  
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondo



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4  
Evolución de la Deuda Financiera sobre Patrimonio



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

## Rentabilidad y Eficiencia

### AUMENTO SIGNIFICATIVO EN LOS RATIOS DE RENTABILIDAD PRODUCTO DE MEJORAS EN LOS MARGENES

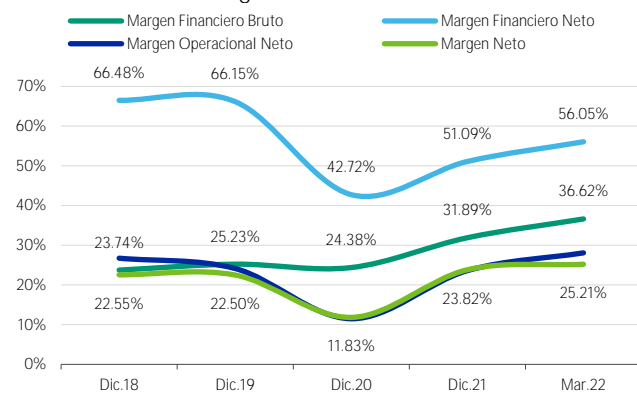
Al 31 de diciembre de 2021, la utilidad neta de Panacredit presentó una evolución favorable tras aumentar anualmente 155.22% y alcanzar US\$4.7 millones, explicado principalmente por mayores ingresos financieros (+26.70%), en línea con el aumento de la cartera de préstamos. Lo anterior permitió contrarrestar el incremento en los gastos financieros de 14.11%, dando como resultado una mejora en el margen bruto, el cual se ubicó en 31.89%, desde 24.38% a diciembre de 2020. Asimismo, los resultados de la Financiera se vieron favorecidos por el incremento en los ingresos por comisiones (+39.74%) asociados, igualmente, a los nuevos desembolsos de créditos. Lo antes comentado permitió hacer frente a los mayores gastos por provisiones del ejercicio 2021 por US\$3.7 millones, superando en 47.14% los gastos del periodo anterior, principalmente asociado al crecimiento de la cartera y en menor medida por deterioro de cartera.

Por otro lado, los gastos operativos incrementan 17.69% impulsados principalmente por mayores gastos de salario y publicidad y mercadeo. Adicionalmente, la Financiera registró mayores otros ingresos (+47.19%) correspondientes principalmente a reembolso de seguro por siniestralidad y otros ingresos por cancelación anticipada de créditos. Por otro lado, es de indicar que la Financiera ha venido trabajando en mejorar el Spread a través de la refinanciación de deuda existente aprovechando las menores tasas de fondeo en el mercado de capitales, dando como resultado un spread financiero de 3.61% (2.17% en marzo de 2021). Todo lo anteriormente comentado, permitió que los indicadores de rentabilidad (ROAA y ROAE) muestren una mejora significativa respecto al cierre de 2020, colocándose por encima de los niveles registrados pre pandemia.

Al 31 de marzo de 2022, la utilidad neta presentó una evolución favorable con relación a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior, tras aumentar 50.63% y alcanzar US\$1.4 millones, explicado en los mayores ingresos financieros (+31.82%) y comisiones ganadas (+42.32%), en línea con el crecimiento de la cartera de préstamos, permitiendo absorber los mayores gastos por intereses (+9.96%) y gastos operativos (+39.43%). Del mismo modo, continua la tendencia favorable en los márgenes, no obstante el margen financiero neto se ve afectado por los mayores gastos de provisiones. La mayor utilidad neta registrada a marzo de 2022 explica la mejora en los indicadores de rentabilidad anualizados (ROAA y ROAE) respecto al mismo periodo del año 2021.

Gráfico 5

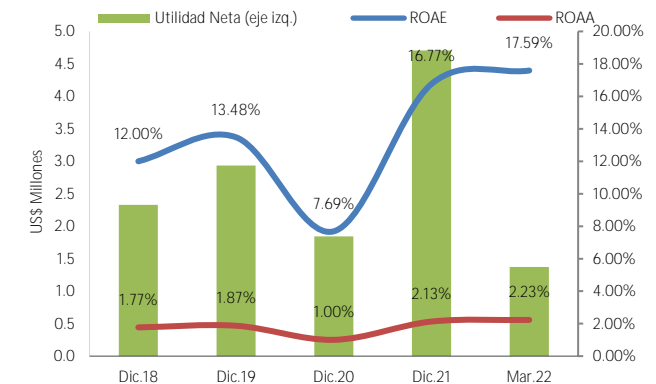
### Evolución de los Márgenes



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

### Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

## Liquidez y Calce de Operaciones

### ADECUADO CALCE CONTRACTUAL DE ACTIVOS Y PASIVOS, MEDIANTE EL MANTENIMIENTO DE ACTIVOS LIQUIDOS

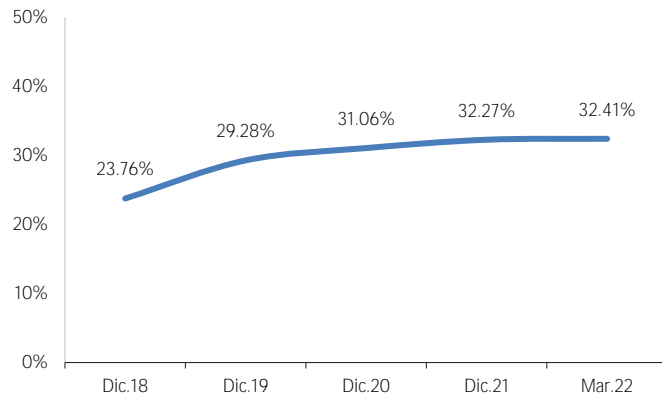
Al 31 de diciembre de 2021, los fondos disponibles aumentaron en 31.37% respecto a lo registrado a diciembre de 2020 derivado de la mayor posición activa en depósitos a la vista y ahorros (+32.83% interanual) y a plazo fijo (+29.90%), recursos que son posteriormente canalizados a nuevas colocaciones. Producto de lo anterior, la cobertura de la deuda financiera por parte de los fondos disponibles aumentó a 32.27%, desde 31.06% en el 2020. Sobre este punto, se hace importante mencionar que la Financiera mantiene como límite interno que este ratio no puede ser menor a 30%. Adicionalmente, Panacredit mantiene inversiones financieras por US\$16.6 millones, registradas principalmente a valor razonable con cambios en resultados y compuestas en su mayoría por instrumentos del mercado panameño con grado de inversión local, representando una alternativa de liquidez secundaria.

En cuanto al calce entre activos y pasivos por tramos, a diciembre de 2021, la Financiera continua con la estrategia de mantener fondos líquidos, lo que explica la brecha positiva en el tramo de 0 a 30 días. Por otro lado, la Financiera presenta descalce negativos moderados de 30 a 90 meses, no obstante, a nivel acumulado permite cumplir ampliamente con sus adeudos. Si bien existe el riesgo de

refinanciamiento, la administración lo mantiene mitigado a través de disponibilidad de líneas con importantes bancos de la plaza (68.08% a diciembre de 2021), así como con la emisión de instrumentos en el mercado de capitales (disponibilidad de 34.11%).

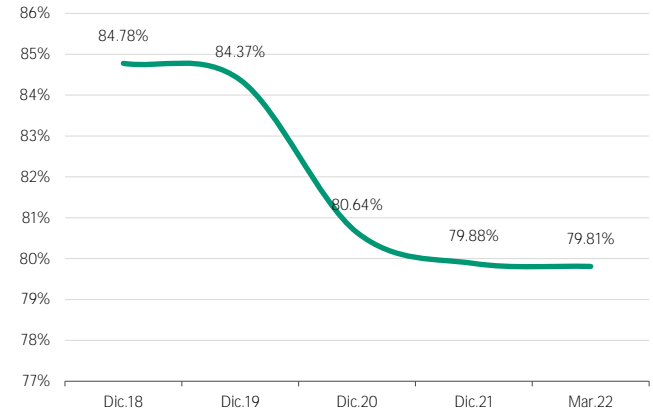
Al primer trimestre de 2022, la cobertura de deuda con fondos disponible de la Financiera incrementó a 32.41%, en línea con el mayor disponible registrado, manteniéndose dentro de los promedios históricos. En lo que respecta al calce, se continuó observando una brecha acumulada positiva en el corto plazo, asociado a la decisión de la Financiera de preservar liquidez por la coyuntura. Por su parte, las líneas bancarias se mantuvieron en US\$52.1 millones, incrementando su disponibilidad a 47.37%.

Gráfico 7  
Cobertura del Disponible respecto a Deuda Financiera



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 8  
Evolución Préstamos Netos a Pasivos Totales



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local*



## Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT) y Subsidiaria

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria					Corporación de Finanzas del País, S.A.
	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>252,598</b>	<b>245,339</b>	<b>211,281</b>	<b>196,571</b>	<b>171,294</b>	<b>142,437</b>
Disponibles	51,963	50,868	50,008	38,720	32,353	28,185
Inversiones	17,800	16,635	12,761	13,342	9,716	7,494
Créditos Vigentes	270,066	260,061	210,465	204,434	181,861	151,521
Créditos Morosos	525	406	231	251	389	246
Créditos Vencidos	4,544	4,294	3,021	2,643	2,155	2,037
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>275,136</b>	<b>264,761</b>	<b>213,717</b>	<b>207,328</b>	<b>184,405</b>	<b>153,804</b>
Intereses, seguros y comisiones no ganados	96,818	92,079	70,529	68,091	60,986	51,381
Provisión para Préstamos Incobrables	6,520	5,597	4,544	4,082	2,201	1,848
<b>Préstamos Netos</b>	<b>171,798</b>	<b>167,085</b>	<b>138,644</b>	<b>135,154</b>	<b>121,218</b>	<b>100,576</b>
Propiedad, Mobiliario y Equipo	734	636	664	707	806	728
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>219,656</b>	<b>213,861</b>	<b>185,446</b>	<b>171,888</b>	<b>147,993</b>	<b>122,178</b>
Financiamientos Recibidos	16,950	16,631	12,800	14,500	10,961	30,051
Valores Comerciales Negociables	35,186	34,990	35,551	33,799	22,671	16,814
Bonos Corporativos	143,204	137,757	116,003	103,032	86,618	52,318
Bonos Subordinados	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Documentos por Pagar	12,994	12,859	9,595	9,493	16,334	13,953
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>32,942</b>	<b>31,478</b>	<b>25,835</b>	<b>24,682</b>	<b>23,300</b>	<b>20,259</b>
Acciones Comunes	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones Preferidas	10,721	10,000	7,404	7,010	6,675	5,710
Utilidades Acumuladas	14,910	14,375	11,328	10,570	9,542	7,539
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>252,598</b>	<b>245,339</b>	<b>211,281</b>	<b>196,571</b>	<b>171,294</b>	<b>142,437</b>

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria					Corporación de Finanzas del País, S.A.
	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos Financieros	5,444	19,761	4,130	15,597	13,047	10,328
Gastos Financieros	(3,451)	(13,460)	(3,138)	(11,795)	(9,756)	(7,877)
<b>Resultado Financiero Bruto</b>	<b>1,994</b>	<b>6,301</b>	<b>992</b>	<b>3,802</b>	<b>3,291</b>	<b>2,451</b>
Comisiones netas	2,143	7,840	1,506	5,610	6,993	6,305
Provisiones para Préstamos Incobrables	(915)	(3,675)	(450)	(2,749)	(1,655)	(1,885)
<b>Resultado Financiero Neto</b>	<b>3,051</b>	<b>10,097</b>	<b>2,048</b>	<b>6,663</b>	<b>8,630</b>	<b>6,866</b>
Otros Ingresos	440	1,509	367	1,025	1,330	1,852
Gastos Operacionales	(1,962)	(6,940)	(1,407)	(5,897)	(6,812)	(5,758)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,372</b>	<b>4,708</b>	<b>911</b>	<b>1,845</b>	<b>2,935</b>	<b>2,329</b>

## Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT) y Subsidiaria

INDICADORES FINANCIEROS	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria					Corporación de Finanzas del País, S.A.
	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
<b>Liquidéz</b>						
Disponible <sup>(1)</sup> / Deuda Financiera	32.41%	32.27%	27.67%	31.06%	29.28%	26.92%
Disponible / Activos	20.57%	20.73%	23.67%	19.70%	18.89%	19.79%
Disponible / Pasivos Totales	23.66%	23.79%	26.97%	22.53%	21.86%	23.07%
Préstamos netos / Pasivos Totales	79.81%	79.88%	80.98%	80.64%	84.37%	84.78%
<b>Solvencia</b>						
Pasivos Totales / Patrimonio	6.67x	6.79x	7.18x	6.96x	6.35x	6.03x
Compromiso Patrimonial <sup>(3)</sup>	-11.30%	-9.40%	-12.98%	-13.17%	-7.16%	-7.19%
<b>Calidad de Activos</b>						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	1.65%	1.62%	1.41%	1.27%	1.17%	1.32%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	1.84%	1.78%	1.52%	1.40%	1.38%	1.48%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	1.63%	2.59%	1.94%	1.83%	2.09%	2.32%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	143.48%	130.35%	150.39%	154.47%	102.15%	90.70%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	128.61%	119.10%	139.72%	141.05%	86.52%	80.92%
Reserva de Capital / Préstamos brutos	0.83%	0.78%	0.96%	0.99%	1.09%	1.23%
Reserva para préstamos + Reserva de Capital / Créditos vencidos y morosos	173.40%	162.97%	203.12%	212.29%	165.53%	163.81%
Reserva para préstamos / Cartera pesada <sup>(4)</sup>	230.49%	227.09%	233.16%	246.98%	230.19%	181.88%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	1.13%	1.18%	1.48%	1.38%	1.42%	1.77%
<b>Rentabilidad</b>						
ROAE*	17.59%	16.77%	8.10%	7.69%	13.48%	12.00%
ROAA*	2.23%	2.13%	1.03%	1.00%	1.87%	1.77%
Margen Financiero Neto	56.05%	51.09%	49.58%	42.72%	66.15%	66.48%
Margen Operacional	28.08%	23.61%	24.39%	11.49%	24.12%	26.74%
Margen Neto	25.21%	23.82%	22.06%	11.83%	22.50%	22.55%
Rendimiento sobre activos productivos	10.57%	10.19%	9.40%	9.65%	9.55%	9.14%
Costo de Fondo*	6.96%	7.14%	7.23%	7.58%	7.44%	7.25%
Spread Financiero*	3.61%	3.04%	2.17%	2.07%	2.11%	1.89%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	32.03%	32.06%	40.31%	55.59%	45.31%	71.00%
<b>Eficiencia</b>						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	36.04%	35.12%	34.08%	37.81%	52.21%	55.75%
Eficiencia Operacional <sup>(5)</sup>	42.88%	44.34%	49.13%	56.50%	58.66%	55.31%
<b>Información Adicional</b>						
Número de deudores	17,763	16,946	14,395	14,018	13,038	11,162
Crédito promedio (US\$)	15,202	15,246	14,524	14,479	12,970	13,708
Número de oficinas	13	13	13	13	15	15
Castigos LTM (US\$/ Miles)	2,218	2,218	911	911	1,336	1,309
Castigos LTM / Colocaciones Brutas + Castigos LTM	0.90%	0.93%	0.45%	0.46%	0.78%	0.91%

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

(2) IAC= Fondos de Capital / Activos ponderados por riesgo

(3) Compromiso patrimonial = (Créditos vencidos y morosos – Reservas para préstamos) / Patrimonio

(4) Cartera pesada = Colocaciones de deudores en categoría Subnormal, Dudosos e Irrecuperable

(5) Eficiencia Operacional = Gastos operativos / Resultado antes de gastos operativos y de provisiones

## Anexo I

## Historia de Calificación

## Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT)

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.21) <sup>1/</sup>	Calificación Actual (al 31.12.21 y 31.03.22) <sup>2/</sup>	Definición de la Categoría Actual
Entidad	BBB-.pa	(modificada) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones)			
Series Garantizadas <b>AW, AZ,</b>	BBB.pa	(modificada) BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones)			
Series No Garantizadas <b>AS, BI y BJ</b>	BBB-.pa	(modificada) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones)			
Series No Garantizadas <b>BB, BC, BD, BF, BG y BH</b>	BBB-.pa	RET	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones)			
Series No Garantizadas <b>BK, BL, BM, BN, BO, BP, BQ, BR, BS, BT, BU, BV, BW, BX, BY, BZ, CA, CB, CC, CD, CE, CF, CG, CH, CI, CJ, CK, CL, CM, CN, CO, CP, CQ, CR y CS</b>	-	(nueva) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$20.0 millones)			
Series No Garantizadas <b>Z, AA, AB, AW, AX, AE, AF, AG, AH, AI, AJ, AK, AL, AM</b>	BBB-.pa	(modificada) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$20.0 millones)			
Series No Garantizadas <b>Y y AC</b>	BBB-.pa	RET	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$20.0 millones)			
Series No Garantizadas <b>AN, AO, AP y AQ</b>	-	(nueva) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$10.0 millones)			
Series Garantizadas <b>S y T</b>	BBB.pa	RET	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.21) <sup>1/</sup>	Calificación Actual (al 31.12.21 y 31.03.22)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$10.0 millones)  Serie No Garantizada <b>Q</b>	BBB-.pa	RET	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Bonos Corporativos Subordinados (Hasta por US\$7.5 millones)	BB.pa	(modificada) 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.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$10.0 Millones)	ML 2-.pa	(modificada) ML 2.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$30.0 Millones)	ML 2-.pa	(modificada) ML 2.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$50.0 Millones)	ML 2-.pa	(modificada) ML 2.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$150.0 millones)  Series Garantizadas (a ser emitidas)	BBB.pa	(modificada) BBB+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$150.0 millones)  Series No Garantizadas <b>A y B</b>	BBB-.pa	(modificada) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$150.0 millones)  Series No Garantizadas <b>C, D, E y F</b>	-	(nueva) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Acciones Preferidas Acumulativas (Hasta por US\$10.0 millones)  (a ser emitidas)	-	(nueva) bb+.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferentes.
Acciones Preferidas No Acumulativas (Hasta por US\$10.0 millones)  <b>Series A y B</b>	-	(nueva) bb.pa	Poseen capacidad de pago de las obligaciones referidas a las acciones preferentes, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas.

<sup>1/</sup>Sesión de Comité del 4 de marzo de 2022.

## Anexo II

## Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$10.0 millones		
	Series Garantizadas	Series No Garantizadas
Monto colocado al 31 de mayo de 2022:	-	-
Series vigentes al 31 de mayo de 2022:	-	-
Plazo:	2 y 5 años	2 y 5 años
Tasa:	Tasa de interés entre 5.875% y 7.00%	6.375% y 7.75%
Pago de capital:	El capital será pagado en su totalidad en la fecha de vencimiento de los mismos.	
Garantía:	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.	No aplica
Fiduciario:	MMG Bank Corporation	No aplica
Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$50.0 millones		
	Series Garantizadas	Series No Garantizadas
Monto colocado al 31 de mayo de 2022:	US\$7.5 millones	US\$38.5 millones
Series vigentes al 31 de mayo de 2022:	AW, AZ	AS, BI, BJ, BK, BL BM, BN, BO, BP, BQ, BR, BS, BT, BU, BW, BX, BY, BZ, CA, CB, CC, CD, CE, CF, CG, CH, CI, CJ, CK, CL, CM, CN, CO, CP, CQ, CR y CS
Plazo:	5 años	hasta 10 años
Tasa:	7.50%	Tasa de interés entre 6.25% y 7.75%
Pago de interés:	Trimestralmente	El Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrán ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento.	
Respaldo y Garantía:	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.	Crédito General del Emisor
Fiduciario:	MMG Bank Corporation	No aplica
Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$20.0 millones – Series No Garantizadas		
Monto colocado al 31 de mayo de 2022:	US\$15.6 millones	
Series vigentes al 31 de mayo de 2022:	Z, AB, AW, AX, BA, AE, AF, AG, AH, AI, AJ, AK, AL, AM, AA, AN, AO, AP y AQ	
Plazo:	2 a 5 años a partir de la fecha de emisión	
Tasa:	Entre 6.25% y 7.75%	
Pago de Interés:	Trimestral	
Pago de capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento de la serie correspondiente.	
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.	
Programa de Valores Comerciales Negociables		
Monto máximo por emisión:	US\$10.0 millones	
Saldo al 31 de mayo de 2022:	US\$8.9 millones	
Plazo:	Los VCNs tendrán vencimiento de 90, 180, 360 días a partir de la fecha de expedición.	
Tasa:	Entre 4.5% y 5.75%	
Pago de capital:	El emisor pagara en su totalidad la suma de capital en la portada del VCN en la fecha de vencimiento de la serie correspondiente.	
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.	
Restricción Financiera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de diez (10) veces</li> <li>Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US\$4.5 millones.</li> </ul>	

<u>Programa de Valores Comerciales Negociables</u>	
Monto máximo por emisión:	US\$30.0 millones
Saldo al 31 de mayo de 2022:	US\$155 mil
Plazo:	360 días a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa:	Entre 5.5% y 5.75%
Pago de Interés:	Para cada una de las series de VCNs de que se trate. El emisor determina-ra la periodicidad del pago de intereses. La cual podrá se mensual, bimensual, trimestral, semestral o al vencimiento
Pago de 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.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.
Restricción Financiera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de diez (10) veces</li> <li>• Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US\$4.5 millones.</li> </ul>
<u>Programa de Valores Comerciales Negociables</u>	
Monto máximo por emisión:	US\$50.0 millones
Saldo al 31 de mayo de 2022:	US\$24.5 millones
Plazo:	Hasta 360 días a partir de la respectiva Fecha de Emisión de cada serie.
Tasa:	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.
Pago de intereses:	El Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	El valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento.
Redención anticipada:	El Emisor se reserva el derecho de redimir total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.
Restricción Financiera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de doce (12) veces</li> <li>• Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US\$4.5 millones.</li> </ul>
<u>Programa de Bonos Subordinados</u>	
Monto máximo por emisión:	US\$7.5 millones
Monto colocado al 31 de mayo de 2022:	US\$5.5 millones
Series vigentes al 31 de mayo de 2022:	A, B
Plazo:	El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos será de hasta 99 años, contando a partir de la fecha de emisión.
Tasa:	8.0%
Pago de Interés:	Los Bonos pagaran intereses de forma mensual.
Pago de capital:	El capital se pagará al vencimiento del plazo.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.

## Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$150.0 millones – Series Garantizadas y No Garantizadas (Resolución No. SMV-119-22 de 4 de abril de 2022)

Panacredit, S.A. se encuentra en proceso de registro de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$150.0 millones, según se detalla a continuación:

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$150.0 millones – Series Garantizadas y No Garantizadas	
Emisor:	Panacredit, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$150.0 millones
Monto colocado al 30 de junio de 2022:	US\$7.4 millones
Series vigentes al 30 de junio de 2022:	A, B, C, D, E y F
Plazo del Programa:	10 años
Plazo de las Series:	A definirse en el Suplemento de cada una de las Series
Tasa:	Tasa fija, a definirse en el Suplemento de cada Serie
Pago de interés:	Mensual, Trimestral o Semestral o al Vencimiento
Pago de Capital:	El capital se pagará al vencimiento del plazo.
Respaldo y Garantías:	<p><b>Seres No Garantizadas:</b> Crédito General del Emisor.</p> <p><b>Series Garantizadas:</b> Fideicomiso de Garantía constituido sobre cartera por cobrar por un valor no menor al 120% del saldo a capital de los Bonos a ser emitidos.</p>

## Programa Rotativo de Acciones Preferidas hasta por US\$10.0 millones – Resolución SMV No. 28-22 del 26 de enero de 2022

### Acciones Preferidas:

Programa	
Emisor	Panacredit, S.A.
Vigencia del Programa:	10 años
Monto máximo por emisión:	US\$10 millones
Plazo:	No tendrán fecha de vencimiento
Dividendos:	<p>Las Acciones Preferentes Acumulativas devengarán un dividendo anual acumulativo, sobre su valor nominal y las Acciones Preferidas No Acumulativas devengarán un dividendo anual no acumulativo, sobre su valor nominal, ambas de acuerdo con el siguiente esquema: una vez que la Junta Directiva haya declarado los dividendos de las Acciones Preferentes, cada Tenedor Registrado devengará un dividendo equivalente a una tasa de interés anual que podrá ser fija o variable, a opción del Emisor y que será determinada por el Emisor, según la demanda del mercado.</p> <p>En el caso de ser tasa fija, las Acciones Preferentes devengarán una tasa de interés que será determinada por el emisor, al menos 3 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Series En el caso de ser un dividiendo equivalente a una tasa variable, las Acciones Preferidas devengaran una tasa de intereses equivalente a Libor en función del pago de dividendos, es decir, Libor 1M, 3M, 6M o 12M más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos 3 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie la tasa variable podrá estar sujeta a opción del Emisor, aun rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas Series La tasa variable será revisada y determinada en unión de la periodicidad del pago de dividendos</p> <p>El Emisor no puede garantizar ni garantizará el pago de dividendos, aun cuando el Emisor hubiese reportado utilidades. Los tenedores registrados de Acciones Preferidas sólo tendrán derecho al pago de dividendos cuando así lo hubiere declarado, a su discreción la Junta Directiva del Emisor.</p>
Pago de interés:	Podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual
Redención anticipada:	Total o parcial después de 5 años de su emisión, a opción del Emisor
Respaldo:	Crédito General del Emisor

Acciones Preferidas		
	Serie A	Serie B
Monto colocado al 31 de mayo de 2022:	US\$2.0 millones	US\$1.0 millones
Tipo de Acción:	No acumulativa	No acumulativa
Fecha de Oferta:	28 de marzo de 2022	30 de junio de 2022
Fecha de Emisión:	30 de marzo de 2022	4 de julio de 2022
Tasa:	7.50%	7.50%
Pago de dividendos:	Mensual	Mensual

### Declaración de Importancia

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 calificadora otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Entidades Financieras e Instrumentos Emitidos por éstas vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como los Estados Financieros Interinos al 31 de marzo de 2021 y 2022 de Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local 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.



© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGUN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.