



SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)

Ciudad de Panamá, Panamá

16 de septiembre de 2016

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Perspectiva	(modificada) de Estable a Positiva	

"La presente calificación no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la solvencia de la entidad calificada"

-----Millones de US\$-----				
	Mar.16	Dic.15	Mar.16	Dic.15
Activos:	25.1	24.6	U. Neta	0.26
Pasivos:	17.6	17.4	ROAA*:	6.4%
Patrimonio:	7.5	7.2	ROAE*:	19.9%
				20.8%

*Al 31 de marzo de 2016 los indicadores se presentan anualizados.

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

La información utilizada para el presente análisis comprende los Estados Financieros Auditados de Soluciones de Microfinanzas S.A. al 31 de diciembre de 2012, 2013, 2014 y 2015, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2015 y 2016, los cuales han sido preparados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Asimismo, se utilizó información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría BBB-.pa a Soluciones de Microfinanzas, S.A. (en adelante Microserfin o la Financiera). La perspectiva cambia de Estable a Positiva.

Lo anterior se sustenta en los adecuados indicadores de solvencia patrimonial que mantiene Microserfin, esto en línea con el soporte que le confiere su accionista la Fundación de Microfinanzas del BBVA. Asimismo, aporta de forma positiva la creciente atomización de su cartera de préstamos, a lo cual se suma la adecuada cobertura de la misma con provisiones. Fue tomado en cuenta de manera positiva igualmente las mejoras logradas en sus principales indicadores de eficiencia, reflejadas en un peso relativo menor de los gastos generales y administrativos respecto de los activos totales a lo largo de los últimos ejercicios. Esto último se plasma igualmente en una mejora tanto de la rentabilidad promedio de sus activos, como para el accionista.

No obstante lo anterior, la calificación de Microserfin se ve limitada por la baja escala de operaciones que registra, a lo cual se suma el perfil de riesgo del segmento que atiende (microempresarios), el mismo que es más susceptible al deterioro y que al mismo tiempo no cuenta con garantías que sean de rápida realización. Se considera igualmente el hecho de que la Financiera no tiene acceso a la captación de depósitos del público como fuente de fondeo, lo cual no le permite contar con un financiamiento atomizado.

Microserfin fue creada en 1996 bajo el nombre de Corporación Crediticia Fundes, S.A. Desde 1998 cuenta con Licencia Comercial tipo "B" otorgada por el Ministerio de Comercio e Industrias (MICI). Bajo esta condición la Entidad no puede captar recursos del público, manteniendo como *core* principal de negocio la colocación de créditos a la micro y pequeña empresa, esto

con el fin de cumplir con la misión del Grupo de promover a emprendedores de bajos ingresos, buscando a su vez la inclusión financiera y bancarización.

Al 31 de diciembre de 2015, los activos totales de Microserfin ascienden a US\$24.6 millones, registrando un crecimiento de 27.9% respecto al 2014. Dicha dinámica se mantiene durante el primer trimestre de 2016, alcanzando activos por US\$25.1 millones, +32.0% respecto al mismo período de 2015.

El crecimiento logrado durante el 2015 se sustenta tanto en el incremento de su activo generador (la cartera de préstamos aumenta de manera interanual en 19.3%, alcanzando los US\$23.4 millones), así como por un mayor saldo en fondos disponibles respecto a ejercicios previos (+218.8%, cerrando el ejercicio en US\$2.4 millones). Al 31 de marzo de 2016, sustenta el incremento de los activos la dinámica de su cartera de préstamos (+21.4% interanual, con US\$23.9 millones).

Microserfin dirige su estrategia hacia la colocación de créditos a la micro y pequeña empresa, quienes usualmente cuentan con un limitado acceso a servicios bancarios. En vista que parte de sus colocaciones corresponden a negocios que recién se están bancarizando, esto implica un riesgo mayor en vista que se tiene que de dotar de cultura financiera a estos microempresarios, aunque también confiere un riesgo de sobreendeudamiento menor. En este sentido, al 31 de diciembre de 2015, los préstamos que registran una mora mayor a 30 días suman US\$1.0 millón (US\$1.2 millones al 31 de marzo de 2016), equivalente al 4.3% de las colocaciones brutas (5.1% al primer trimestre de 2016), mientras que aquellos con mora mayor a 90 días agrupan 2.4% (2.5% a marzo de 2016). De acuerdo a lo señalado por la Financiera, el aumento en los créditos vencidos y morosos durante el primer trimestre del ejercicio en curso se debe a un tema estacional relacionado a los gastos

incurridos por los clientes por el inicio del periodo escolar. Es de mencionar igualmente que la Financiera mantiene como política realizar castigos de cartera, los mismos que durante el ejercicio 2015 fueron equivalentes a 2.4% de los préstamos brutos, porcentaje que viene disminuyendo respecto a ejercicios previos. No obstante, al calcular el ratio de mora real (préstamos morosos + vencidos + castigos de cartera), la misma se sitúa en 6.7% (mora real de 7.4% en el 2014).

Por el lado de la cobertura de cartera con reservas, al 31 de diciembre de 2015, el ratio de reservas sobre préstamos morosos y vencidos se sitúa en 114.9%, la misma que retrocede ligeramente al 31 de marzo de 2016 al situarse en 106.7% como consecuencia del incremento en la mora detallado anteriormente. Dado que Microserfin logra cubrir la cartera tanto morosa como vencida en más de 100% con reservas, evita que se registre exposición patrimonial (préstamos morosos y vencidos – reservas / patrimonio neto), situándose el indicador en -2.1% (-1.1% al primer trimestre de 2016).

Por el lado del pasivo, como empresa Financiera Microserfin no está facultada para captar depósitos del público, producto de lo cual sus principales fuentes de fondeo giran en torno a los financiamientos captados a través de fondos y organismos internacionales, así como por bancos locales que promueven el sector de las microfinanzas. Esto último conlleva a que la concentración entre fondeadores sea alta. Es así que Microserfin registra alrededor de 13 acreedores, con quienes mantiene un saldo de US\$15.8 millones al cierre del ejercicio 2015 (US\$15.7 millones al primer trimestre de 2016), la misma que se incrementa en 38.4% durante el 2015 (+41.3% interanual al 31 de marzo de 2016), siendo congruente con el crecimiento registrado por parte de la cartera de préstamos. Es de señalar que la Financiera ha venido reemplazando fondeo que tomaba con bancos locales por recursos de fondos de inversión del exterior, con lo cual vendría logrando mejores condiciones a las que mantenía anteriormente. El mayor fondeo tomado no solo resulta congruente con el crecimiento registrado por la cartera de préstamos, sino que la Financiera mantiene como nueva estrategia a partir del 2015 contar con mayores fondos disponibles, lo cual se ve reflejado en una participación relativa mayor del gasto financiero durante el ejercicio 2015 y primer trimestre de 2016.

A fin de dar seguimiento periódico al desempeño financiero de Microserfin durante la vigencia de las líneas otorgadas, las instituciones acreedoras han establecido el cumplimiento de resguardos financieros, los mismos que abarcan ratios de calidad crediticia, cobertura, castigos, entre otros.

Por el lado de los indicadores de liquidez, Microserfin depende de la buena relación de vencimientos entre sus entradas y salidas de efectivo en el corto y mediano plazo, toda vez que está expuesta a un mayor grado de exigencia en el pago de sus obligaciones dado que una porción relevante de ellas constituyen líneas de crédito que son exigibles en determinados plazos (25.5% de los financiamientos corresponden a líneas de crédito al 31 de marzo de 2016). En particular, al realizar el análisis de vencimientos contractuales se observa que la Entidad logra mantener brechas positivas entre sus activos y pasivos en el corto y mediano plazo, producto de las negociaciones de plazos de sus financiamientos y de la

naturaleza de corto plazo de sus préstamos otorgados. De esta manera, al 31 de diciembre de 2015 los activos líquidos de la Financiera participan con el 9.9% del total de activos (9.5% al 31 de marzo de 2016), mientras que la cartera de préstamos con vencimientos hasta 360 días agrupa aproximadamente el 47.9% de los activos totales al cierre de 2015, donde la mayor parte de los flujos de entrada corresponden al cobro oportuno de los préstamos otorgados. No obstante lo anterior, esta condición podría ocasionar descalces en el corto plazo en caso de suscitarse cambios inesperados adversos en el entorno económico que motive a sus acreedores a exigir el pago adelantado de las líneas de crédito o de no renovar facilidades crediticias.

Al 31 de diciembre de 2015, Microserfin registra ingresos financieros por US\$6.6 millones, con un crecimiento de 16.7% respecto al 2014. La misma dinámica se mantiene al 31 de marzo de 2016, logrando que los ingresos financieros aumentan en 20.5% respecto al mismo periodo de 2015, dinamismo que recoge el crecimiento mostrado en la cartera de préstamos brutos. No obstante, el incremento en los préstamos por pagar (+38.4% durante el 2015 y +42.6% al primer trimestre de 2016, respectivamente) conllevó a que el gasto financiero se incrementa en mayor medida que los ingresos (+34.5% y 53.3%, a los cortes analizados) impactando en el margen financiero bruto, el mismo que pasa de 88.5% en el 2014 a 86.7% al cierre de 2015, ajustándose igualmente al primer trimestre de 2016 al situarse en 85.2%. Dado que las comisiones sobre préstamos representan igualmente una fuente importante de ingresos para la Financiera, los mismos logran que el margen financiero -previo a las provisiones por deterioro de cartera- se sitúe en 95.1% al cierre de 2015 y 93.0% al primer trimestre de 2016. Respecto a las provisiones por deterioro de cartera, las mismas se situaron en US\$402 millones al cierre del ejercicio 2015, equivalentes al 6.1% de los ingresos (10.5% de los ingresos en el 2014). Esto último, sumado a ingresos diversos que crecieron en 13.5% durante el ejercicio 2015, así como a gastos generales y administrativos que en términos relativos retroceden respecto al 2014, conllevó a que el resultado neto del ejercicio se sitúe en US\$1.4 millones, 27.1% mayor al ejercicio previo, al mismo tiempo que el margen neto mejora al pasar de 19.7% a 21.5% entre ejercicios.

Al primer trimestre de 2016, si bien las provisiones por deterioro de cartera aumentan en 72.5% respecto al mismo periodo de 2015, esto fue compensado con ingresos diversos, los mismos que aumentan en 15.5%; no obstante, los mayores gastos generales y administrativos registrados durante el primer trimestre de 2016 (+13.9%) conllevó a que el resultado neto de Microserfin se sitúe en US\$259.4 miles, retrocediendo 2.4% respecto al mismo periodo de 2015, mientras que el margen neto se ajusta de 17.1% a 13.8% entre ejercicios.

El mayor resultado logrado durante el ejercicio 2015 se ve reflejado tanto en el retorno promedio para de los activos (ROAA) como para el accionista (ROAE) los mismos que se sitúan en 6.4% y 20.8% (6.3% y 19.0% en el 2014, respectivamente), mientras que al primer trimestre de 2016 los mismos se ajustan ligeramente al ubicarse en 6.3% y 19.8%, respectivamente.

Finalmente, la Entidad ha demostrado una posición competitiva dentro del sector de las microfinancieras,

como resultado de la gestión y los cambios realizados a su estrategia de penetración de mercado. Equilibrium continuará monitoreando las operaciones de Microserfin a

fin de que la calificación otorgada refleje adecuadamente el riesgo global de la misma.

Fortalezas

1. Respaldo de la Fundación de Microfinanzas BBVA. Gestión administrativa basada en sanas prácticas de las microfinanzas a nivel regional.
2. Niveles de solvencia acordes al tamaño de la Entidad.
3. Alta cobertura de reservas, respaldada por una política conservadora para el otorgamiento de créditos y de recuperación.

Debilidades

1. El no poder captar depósitos del público no le permite contar con una fuente atomizada de fondeo.
2. Baja escala de operaciones.
3. Perfil de riesgo del segmento que atiende (microempresarios) es más susceptible a un deterioro, no contando con garantías de rápida realización.

Oportunidades

1. Mejoras en la estrategia de penetración le permitirán mayor alcance a áreas de difícil acceso, facilitando así un posible aumento en la escala operativa.
2. Mayor diversificación de sus productos permitirá mejorar la rentabilidad y la eficiencia operativa de Microserfin

Amenazas

1. Riesgos implícitos propios del sector de la microfinanzas por factores exógenos (cambio de clima, ajustes en la economía nacional)
2. Cambios adversos en las condiciones socio-económicas de Panamá.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Soluciones de Microfinanzas, S.A. inicia operaciones en el año 1996 bajo el nombre de Corporación Crediticia Fundes, S.A. para luego cambiar a su nombre comercial actual. Desde 1998 la Financiera cuenta con Licencia Comercial "B" otorgada por el Ministerio de Comercio e Industrias (MICI), quien es el ente regulador y fiscalizador de las empresas financieras domiciliadas en la República de Panamá. Bajo esta condición la Financiera no puede captar recursos del público.

El MICI regula a las financieras en base a lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001, y la Ley N° 33 del 26 de junio de 2002. A su vez, a inicios del 2014, se implementó la Ley N° 130 publicada el 31 de diciembre de 2013, la cual regula las operaciones de instituciones de crédito no sujetas a requisitos prudenciales y contables.

En el 2008, Microserfin se incorpora a Grupo Mundial Tenedora, S.A. (Grupo Mundial), quien mantenía el 70% de las acciones de la Entidad, mientras que el 30% restante los mantenía Microfinanzas, S.A., empresa holding que a su vez tiene como único accionista a la Fundación para la Promoción Microempresarial. Durante el 2011, Grupo Mundial vende su participación accionaria a la Fundación Microfinanzas BBVA.

En mayo de 2014, la Fundación de Microfinanzas del BBVA compra el 30% de las acciones restantes a Microfinanzas, S.A. para así tener el 100% de las acciones de la Financiera.

Accionistas

La Fundación de BBVA para las Microfinanzas es una entidad sin fines de lucro creada por el Grupo BBVA en mayo de 2007 como un acto de responsabilidad corporativa, centrada en la inclusión financiera. Cabe señalar que dicha entidad es totalmente autónoma del Grupo BBVA, manteniendo como misión el impulsar el desarrollo económico y social sostenible e inclusivo de las personas más desfavorecidas de la sociedad mediante las finanzas productivas. La Fundación desarrolla su cometido a través de un grupo de ocho entidades microfinancieras con presencia en siete países de Latinoamérica.

Directorio

Al 31 de marzo de 2016, la Junta Directiva encargada de establecer las estrategias, políticas y supervisión de la gestión y ejecución administrativa está conformada por los siguientes miembros:

Cargo	Nombre
Presidente	José Antonio Colomer
Tesorera	Margarita Correa Henao
Secretario	Arturo Gerbaud
Vocal	Gissele González de Dominguez
Vocal	Mercedes Canalda de Beras Goico

Directorio

El Directorio de Microserfin está conformada por las siguientes personas:

Cargo	Ejecutivo
Gerente General	Luis Germán Linares
Gerente de Finanzas y Administración	Sebastián Acevedo García
Gerente de Distribución	John Duque
Gerente de Control	Sandra Soler
Gerente de Gestión de Clientes	Héctor Rangel
Gerente de Proyectos	Jacqueline Rodríguez
Gerente de Talento Humano	Ericka Pastore
Gerente de Medios	Arquímedes Rivera
Auditoría	Onilda Rodríguez

La Financiera ha optado por establecer una estructura de sano Gobierno Corporativo, incorporando políticas, procedimientos y comités de apoyo a la Junta Directiva. En este sentido, a la fecha existen cuatro comités aprobados por la Junta Directiva: Comité de Auditoría, Comité de Riesgos, Comité de Cumplimiento y Buen Gobierno Corporativo y Comité de Nombramiento y Remuneraciones.

Gestión de Negocios y Participación en el Mercado

La Financiera busca el desarrollo de la micro y pequeña empresas a través del otorgamiento de créditos, los mismos que usualmente son dirigidos a personas naturales con negocio propio, quienes a su vez tienen un limitado acceso a otras formas de financiamiento.

La Entidad busca el crecimiento de la cartera crediticia por medio de la diversificación de sus clientes meta, canalizando sus recursos en aquellos microempresarios no atendidos en el mercado y que se encuentran localizados en diferentes sectores tanto rurales como urbanos.

Al 31 de marzo de 2016, Microserfin cuenta con 19 agencias (sin considerar la matriz) localizadas en diferentes áreas geográficas estratégicas de Panamá. Además, la Financiera mantiene alianzas con empresas de recaudación, lo que les permite acceder a más de 225 canales de atención para facilitar el servicio de pagos.

Al corte de análisis, Microserfin maneja cuatro productos: 1) RuralFin: dirigido a clientes de bajos recursos del sector agropecuario; 2) CasaFin: el cual atiende las necesidades de mejora de viviendas productivas en clientes nuevos y existentes; 3) Microcrédito: para capital de trabajo, el cual atiende a micro empresarios independientes del sector informal. Todos los productos los administra bajo la misma política de montos bajos y plazos cortos. Cabe mencionar que la Financiera otorga capacitación a sus clientes para el buen uso de los recursos obtenidos, lo cual a su vez va acompañado de un continuo seguimiento.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA

Entorno Internacional

Los principales eventos que han acontecido en el ámbito económico mundial en periodos recientes enmarcan un panorama mixto para los distintos países y regiones para el 2016.

En primer lugar se viene observado una recuperación económica en los Estados Unidos (principal socio comercial de América Latina) y un subsecuente fortalecimiento del Dólar Americano. Lo anterior, en conjunto con una mejor expectativa del desempleo e inflación por parte de Estados Unidos, motivaron a la Reserva Federal (FED) subir las tasas de interés en el mes de diciembre de 2015 hasta 0.50% desde 0.25%, luego de un lapso de siete años. La FED no espera subir las tasas en el corto plazo, aunque no descarta continuar con su plan original de incrementar los tipos de interés progresivamente en el mediano y largo plazo. En contraposición, de concretarse esta circunstancia se podría exacerbar aún más la incierta situación por la cual atraviesan los gobiernos de países emergentes a nivel mundial, especialmente en torno a la continuidad en la devaluación de sus respectivas monedas, el encarecimiento de sus deudas contraídas en Dólares y posibles políticas más restrictivas en torno a sus políticas fiscales, todo lo cual tendría repercusiones en la capacidad de pago de personas y empresas radicadas en dichos países.

Por otra parte, se presentan otros factores desfavorables como la presión que han sufrido los precios de materias primas, la tendencia marcada hacia la baja que sufrieron los precios del petróleo y de otros *commodities*, así como la divergencia en la aplicación de políticas monetarias aplicadas por algunas economías avanzadas, especialmente en la Zona Euro. A esto, se le suma la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea durante el mes de junio, lo que arroja aún más incertidumbre política y monetaria al viejo continente, además de que los mercados han reaccionado de forma adversa ante dicho acontecimiento, especialmente en torno al comportamiento de los *commodities* y el petróleo.

No menos importante resultan los efectos colaterales adversos sobre las economías emergentes de América Latina, como un menor crecimiento del sector primario y secundario (sobre todo por la capacidad de exportar bienes y materias primas), un menor margen maniobra de los gobiernos para hacer frente a sus déficits fiscales, así como mayores restricciones para la inversión pública y privada, sobre todo en aquellas economías que además sufren desequilibrios de índole político. En particular, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha calculado que la caída en las materias primas ha oscilado entre 30% y 50% dependiendo del país, lo que ha impactado el volumen de ingresos por exportación, sobre todo en países sudamericanos.

En línea con lo anterior, no es de olvidar que China continúa presentando una desaceleración en su crecimiento económico, al mismo tiempo que también disminuyó el volumen de sus importaciones y exportaciones de bienes durante el 2015. Siendo que China es actualmente el segundo mayor socio comercial

de América Latina y una fuente importante de inversión para la región, cabe mencionar que estos elementos influyen en buena medida sobre el comportamiento de los países emergentes. Conforme continúe observándose un debilitamiento de la economía china (junto con el Yuan) es probable que los países latinoamericanos necesiten diversificar sus economías para adaptarse a este entorno.

El FMI ha proyectado un crecimiento de 3.2% para el Producto Interno Bruto (PIB) mundial durante el 2016 (respecto de 3.1% durante el 2015), observándose crecimientos estables en la Zona Euro, Estados Unidos y otras economías avanzadas; mientras que, por otro lado, el crecimiento global de América Latina sería negativo en 0.5%, principalmente por la fuerte recesión económica que atraviesa Brasil. De acuerdo con este organismo internacional, el crecimiento económico mundial volvería a mostrar un crecimiento moderado a partir del año 2017, una vez que se normalicen las condiciones de las economías emergentes, en conjunto por condiciones macroeconómicas más favorables en torno a los *commodities*.

Economía Local

La Economía Panameña se perfila como la más dinámica entre los principales países de América Latina, ya que el crecimiento de su PIB real¹ resultó en 5.8% para el año 2015, por encima de las cifras presentadas por otros países de la región, incluso aquellos con grado de inversión en escala internacional, a pesar de que el PIB real mostró una ligera desaceleración cuando se compara con el año 2014 (6.1%).

Las actividades² que más aportaron a este dinamismo, fueron construcción, la actividad comercial, la intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler, así como el transporte, almacenamiento y comunicaciones; tal como ha sido durante los últimos años, en función al modelo macroeconómico nacional orientado al sector terciario, es decir al Servicio.

Según las cifras presentadas por la Contraloría General de la República, el crecimiento del PIB real panameño se ubicó en 4.6% al cierre del primer trimestre de 2016, lo que pudiese indicar un crecimiento menor al inicialmente proyectado, aunque se debe tomar en cuenta que esto no capturaba la reciente apertura del Canal Ampliado (inaugurado el 26 de junio de 2016), lo cual podrá incrementar el nivel de actividad comercial dentro del territorio nacional para lo que resta del año.

De manera favorable, la economía local continúa recibiendo un notable apoyo de capital foráneo, ya que la Inversión Extranjera Directa (IED) ascendió a US\$5,038.6 millones durante el 2015, lo que representa un crecimiento interanual de 16.9%. Por su parte, se destaca la alta contribución de las utilidades reinvertidas sobre el IED total, equivalente a 57.4% para el mismo periodo analizado. Cabe destacar que el IED representa 14.1% del PIB real, cuyo porcentaje es el más alto entre los países de América Latina.

¹ También conocido como el PIB a Precio Constante, el cual toma como referencia los precios de comprador del año 2007.

² Según la clasificación utilizada por la Contraloría General de la República.

Adicionalmente, se proyecta la realización de importantes obras de infraestructura, entre las que se encuentran la construcción de la Línea 2 del Metro, la expansión del Aeropuerto Internacional de Tocumen, la construcción de nuevos puertos y parques logísticos, la ampliación en la infraestructura de transmisión eléctrica, entre otros mega proyectos futuros; en donde incluso ya se vislumbra la construcción de un cuarto puente sobre el Canal de Panamá, en conjunto con la construcción de una tercera línea del Metro para el nuevo decenio.

Por otro lado, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) ha revelado que, según cifras preliminares, el déficit fiscal acumulado para el año 2015 representa el 2.0% del PIB nominal, lo que constituye una mejora en relación al 3.4% observado en el año anterior. El Gobierno ha realizado esfuerzos para disminuir el peso del gasto por subsidios e incentivado el incremento de la tributación, razón por la cual el déficit fiscal representó 1.5% del PIB nominal para el cierre del primer trimestre de 2016.

Un aspecto importante gira en torno a la Ley 34 de 2008 sobre Responsabilidad Social Fiscal, ya que el Gobierno ha promulgado enmiendas con la intención de mantener un nivel máximo de déficit para los distintos periodos. Este déficit puede ajustarse dependiendo del grado de contribución de los ingresos que genera el Canal de Panamá sobre el PIB nominal. Es por ello que la Ampliación del Canal de Panamá ha sido un evento trascendente para el país, ya que con esto también se incrementará la contribución de la vía interoceánica a casi 45% a partir del año 2017, así como un aumento de 40% en las inversiones dirigidas al sector logístico en dicho periodo, según las estimaciones del MEF.

En este contexto, el principal desafío de la economía nacional gira en torno al manejo de las finanzas públicas y la ejecución del presupuesto por parte de la actual Administración Gubernamental, sin comprometer la deuda pública o el déficit fiscal, por lo que la recaudación de ingresos, un endeudamiento controlado y un uso eficiente del gasto público permitirían mantener la solidez de Panamá como país.

GESTIÓN DE RIESGO

Gestión de Riesgo Crediticio

El mayor riesgo al que se encuentra expuesto Microserfin es el riesgo de crédito. Para el manejo del mismo, la Financiera mantiene políticas, así como un sistema de control y gestión basado en sanas prácticas bancarias adaptadas al modelo de negocio para una entidad microfinanciera. Es importante mencionar que la cartera de créditos muestra un crecimiento dinámico durante los últimos periodos, lo cual es congruente con la estrategia de posicionamiento de la Financiera.

Por sana práctica, Microserfin aplica los parámetros para la clasificación de préstamos por categoría de riesgos establecidas en el Acuerdo 6-2000 aplicado al sistema bancario local (regulación anterior al Acuerdo 4-2013), lo cual también implica que el cálculo de la reserva para préstamos incobrables debe ser bajo los parámetros establecidos en dicho Acuerdo. Adicional, la Financiera mantiene una política de respaldo de garantías.

Desde el 2015 Microserfin ha establecido un modelo de *credit scoring* para el análisis de todas las operaciones crediticias. Este modelo incluye diferentes variables que le permite determinar de forma más precisa el nivel de riesgo de cada cliente y sector al que pertenece, lo que a su vez le brinda la información necesaria para establecer políticas apropiadas para la colocación de créditos sin perder de vista el enfoque social de la Financiera.

Adicional a esto, destaca el modelo de negocio que maneja, dándole un seguimiento directo y continuo a cada uno de sus clientes por medio de sus oficiales de créditos, quienes no solo son los encargados de la colocación del crédito, sino también de su recuperación.

Gestión del Riesgo de Mercado y Liquidez

Microserfin no puede captar fondos de terceros debido a que su licencia para empresas financieras no se lo permite, por lo que su fuente de fondeo son los financiamientos recibidos principalmente por organismos internacionales dedicados a promover el desarrollo de la microempresas, así como de bancos locales o por medio de la emisión de deuda si fuera el caso. Por lo tanto, el riesgo de liquidez proviene de la capacidad de mantener el flujo de efectivo apropiado para afrontar las obligaciones en el corto plazo por el lado pasivo y la disponibilidad de recursos para la colocación de créditos por el lado activo. Para esto, la Financiera maneja un flujo de caja con proyecciones que le permiten llevar un control sobre sus necesidades de recursos en el corto y mediano plazo. Adicionalmente, está trabajando en su Manual de Riesgo Liquidez.

En cuanto al riesgo de mercado, la Financiera podría verse afectada por la variación de las tasas de interés en los mercados internacionales; sin embargo, dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por dos factores: 1) Los márgenes entre el rendimiento de su cartera de colocaciones y su costo de fondeo y 2) El manejo de los vencimiento entre posiciones activas y pasivas.

Gestión de Riesgo Operativo

La Financiera mantiene una política que incluye procesos y controles para la revisión de incidentes que puedan resultar en pérdidas no esperadas. La Unidad de Riesgos es la encargada de llevar a cabo la identificación, medición control y registro de estas incidencias.

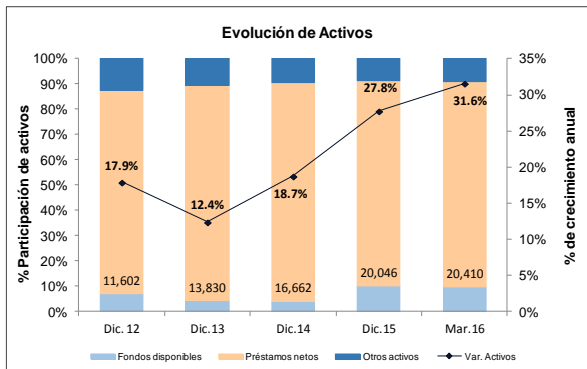
DESEMPEÑO FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

Al 31 de diciembre de 2015, los activos totales de Microserfin ascienden a US\$24.6 millones, incrementándose en 27.9% respecto al 2014, impulsado principalmente por el crecimiento de la cartera de préstamos, la misma que interanualmente aumenta en 19.3%, al situarse en US\$23.4 millones, participando a su vez con el 95.4% de los activos totales. Asimismo, la variación recoge un mayor saldo en activos disponibles, los mismos que aumentan en 218.8%, al situarse en US\$2.4 millones.

Al 31 de marzo de 2016 se muestra la misma dinámica, toda vez que los activos aumentan en 31.6% respecto al mismo periodo del ejercicio previo, ascendiendo a

US\$25.1 millones, los mismos que recogen principalmente el crecimiento de su activo generador, toda vez que el saldo de los créditos brutos aumentan en 21.4%, al mismo tiempo que los fondos disponibles recogen el incremento detallado en el párrafo anterior, al registrar una variación de 540.9%.

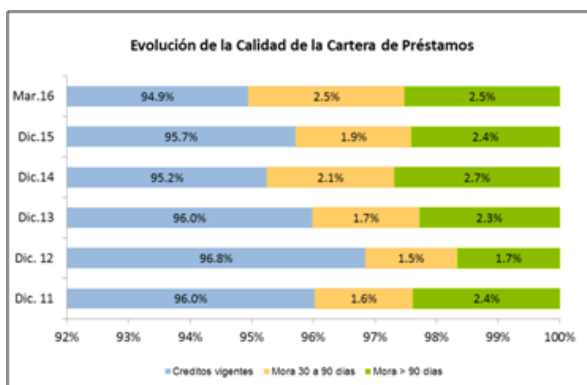


Los activos líquidos o fondos disponibles corresponden a la suma del efectivo y depósitos en bancos.

Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

Calidad de Cartera

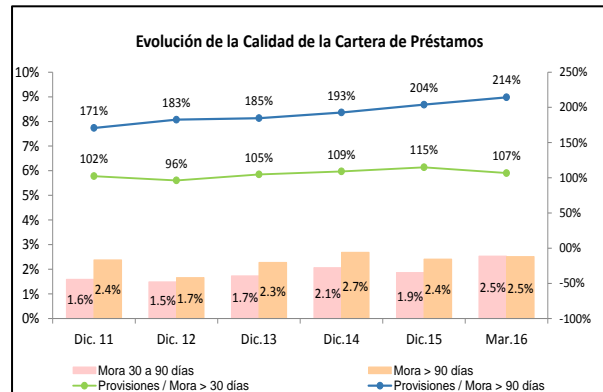
Al 31 de diciembre de 2015, Microserfin registra el 95.7% de la cartera calificada como Normal, la misma que retrocede durante el primer trimestre de 2016 al situarse en 94.9%. Al mismo tiempo, la cartera morosa y vencida representa el 4.3% del total de los préstamos brutos de la Financiera al cierre de 2015, la misma que registra un deterioro mayor al 31 de marzo de 2016 al situarse en 5.1%.



Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

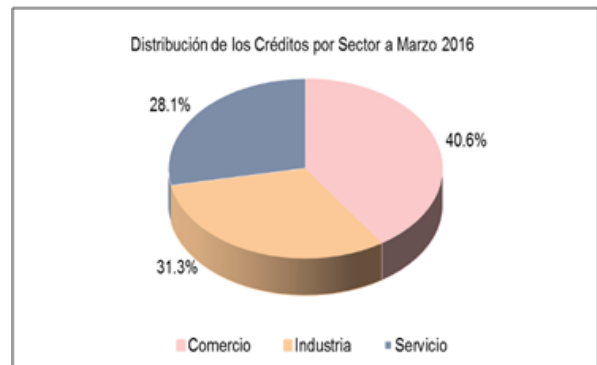
Al 31 de diciembre de 2015, las reservas para créditos ascienden a US\$1.2 millones, equivalente al 4.7% del total de activos, mientras que al 31 de marzo de 2016 las mismas se incrementan ligeramente la situarse en US\$1.3 millones, equivalentes al 5.1% del total de activos al trimestre de análisis.

Al cierre del ejercicio 2015, la constitución de reservas para préstamos incobrables otorga una cobertura de 114.9% a las colocaciones morosas y vencidas, la misma que retrocede a 106.7% al 31 de marzo de 2016 dado el incremento de la cartera deteriorada. Es de señalar que la Financiera mantiene como política cubrir por lo menos al 100% los créditos vencidos y morosos, evitando de esta manera exponer su patrimonio.



Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

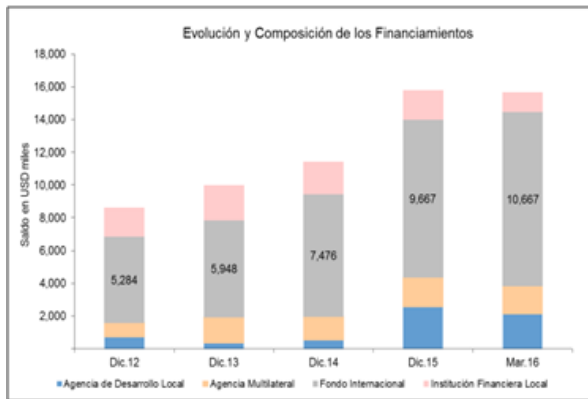
Microserfin busca impulsar a los micros y pequeños empresarios cuyas actividades económicas sean el comercio, la industria y el servicio como un medio para mejorar su calidad de vida. Los créditos que otorga la entidad están destinados para capital de trabajo, compra de activos o mejoras a la propiedad. En la gráfica se observa que los créditos colocados en el Sector Comercio tienen una mayor participación sobre el total de la cartera (40.6%), según se detalla:



Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

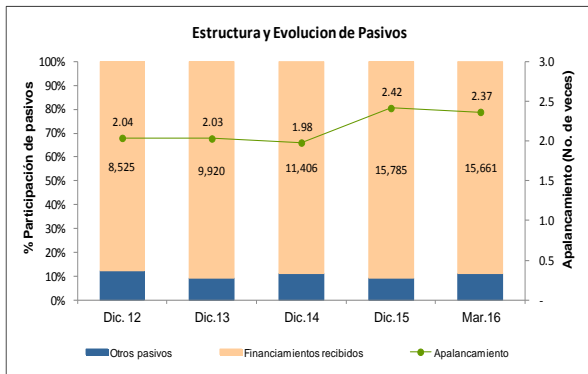
Fondeo y Solvencia

La principal fuente de fondeo de Microserfin son los financiamientos que recibe de organismos, instituciones y fondos internacionales dedicados a promover el desarrollo de la microempresa, entre los cuales se encuentran el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación andina de Fomento (CAF), Microvest, entre otros. Asimismo, la Financiera también obtiene financiamientos con bancos locales. Al 31 de diciembre de 2015, los préstamos por pagar alcanzan los US\$15.8 millones (US\$15.7 millones al 31 de marzo de 2016), registrando un crecimiento de 38.4% respecto al 2014 (+42.6% de crecimiento interanual al primer trimestre de 2016). Esto último no solo guarda relación con las tasas de crecimiento registradas en su principal activo productivo (la cartera de préstamos), sino también con la estrategia de la Financiera de mantener un mayor saldo en fondos disponibles.



Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

Es de señalar que al primer trimestre de 2016, el 92.5% del financiamiento corresponden a agencias de desarrollo local, agencias multilaterales y fondos internacionales, quienes exigen cumplir con una serie de resguardos financieros, los cuales a marzo de 2016 se cumplen con excepción de uno (que aplica solo a un fondeador). Este *covenant* es el de mora >30 días, donde el ratio alcanza 5.05% y debería ser $\leq 5.0\%$.



Fuente: Microserfin/ Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2015, el patrimonio neto de Microserfin asciende a US\$7.2 millones, registrando un incremento de 12.4% con relación al 2014, el mismo que se sustenta principalmente en las mayores utilidades obtenidas en el ejercicio. Es de señalar que durante el segundo semestre de 2015, la Financiera capitalizó parte de sus utilidades, con lo cual las acciones comunes ascienden a US\$5.8 millones. Cabe señalar que Microserfin mantiene una política constante de reinvertir las utilidades en el negocio.

Al 31 de marzo de 2016, el patrimonio neto registra un incremento de 11.8% respecto al mismo periodo del ejercicio previo, el mismo que recoge las menores utilidades logradas en el trimestre.

Al cierre del ejercicio 2015, la Financiera registra una palanca contable (pasivo / patrimonio) de 2.4 veces, la misma que se mantiene sin variación a lo largo del primer trimestre de 2016, aunque mantiene una tendencia al alza.

Resultados y Rentabilidad

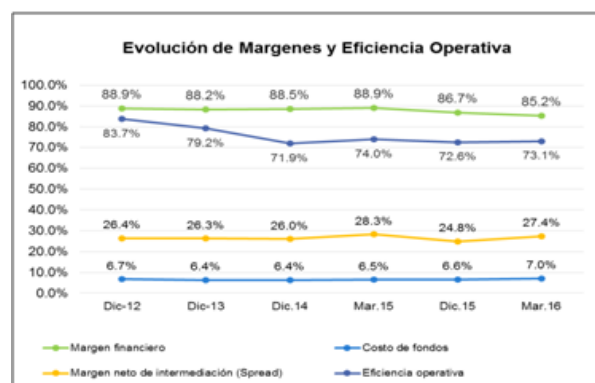
Al 31 de diciembre de 2015, Microserfin registra ingresos financieros por US\$6.6 millones, con un crecimiento de 16.7% respecto al 2014. La misma dinámica se mantiene al 31 de marzo de 2016, logrando que los ingresos financieros aumentan en 20.6% respecto al mismo

periodo de 2015, dinamismo que recoge el crecimiento mostrado en la cartera de préstamos brutos. No obstante, el mayor fondeo tomado (+38.4% durante el 2015 y +42.6% al primer trimestre de 2016, respectivamente) conllevó a que el gasto financiero se incremente en mayor medida que los ingresos (+34.5% y +53.3%, a los cortes analizados) impactando en el margen financiero bruto, el mismo que pasa de 88.5% en el 2014 a 86.7% al cierre de 2015, ajustándose igualmente al primer trimestre de 2016 al situarse en 85.2%.

Las comisiones sobre préstamos son una fuente de ingresos relevantes para la Entidad, estos impulsan a lograr un margen financiero previo a las provisiones por deterioro de cartera de 95.1% al cierre de 2015 y 93.0% al primer trimestre de 2016. Las provisiones constituidas por deterioro de cartera, se situaron en US\$402 mil al cierre del ejercicio 2015, lo que equivale al 6.1% de los ingresos (10.5% de los ingresos en el 2014). Esto último, sumado a los otros ingresos que aumentan en 13.5% durante el ejercicio 2015, así como los gastos generales y administrativos que en términos porcentuales crecen 15.0% respecto al 2014 conllevó a obtener una utilidad neta de US\$1.4 millones para el este periodo, 27.1% mayor al ejercicio anterior.

Al primer trimestre de 2016, las provisiones por deterioro de cartera aumentan en 72.5% respecto al mismo periodo de 2015, al situarse en US\$262.0 millones, lo que fue compensado con los ingresos diversos que aumentan en 15.5%, conllevando a que el resultado antes de gastos generales y administrativos alcance US\$2.0 millones. No obstante, la mayor carga operativa durante el primer trimestre de 2016 (US\$17 millones, +13.9% respecto al mismo periodo de 2015) conllevó a que el resultado neto se sitúe en US\$259.5 mil, retrocediendo en 2.4% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

Con relación a la eficiencia de la Financiera, dado el modelo de negocio que maneja, el gasto operativo suele ser mayor. Es así que al 31 de diciembre de 2015, los gastos alcanzan los US\$6.0 millones, los mismos que si bien se incrementan en 15.0% respecto al 2014 en términos absolutos, en valores relativos (respecto a los ingresos financieros) los mismos retroceden al pasar de 93.0% a 91.06%. Al 31 de marzo de 2016 se muestra la misma dinámica, toda vez que la participación relativa de los gastos operativos continúa mostrando un retroceso al situarse en 88.3%, a pesar de incrementar en valores absolutos en 13.9%. Es de señalar que durante el ejercicio 2015 la Financiera abrió cuatro sucursales nuevas.

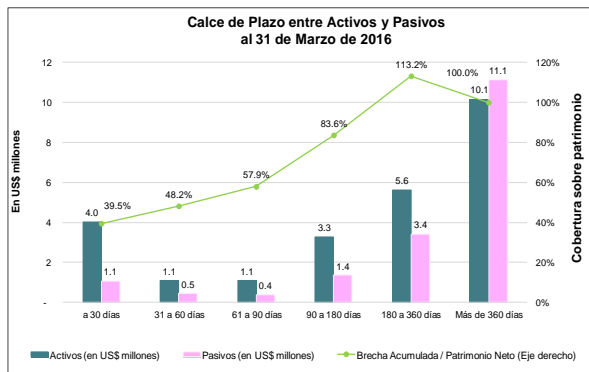


Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

La utilidad neta lograda durante el ejercicio 2015 se ve reflejada en un mayor retorno promedio tanto de los activos (ROAA) como para el accionista (ROAE), los mismos que se sitúan en 6.4% y 20.8%, respectivamente (6.3% y 19.0% al cierre de 2014). No obstante, al primer trimestre de 2016 se muestra un retroceso en el ROAE, el mismo que recoge la menor utilidad del trimestre al situarse dichos indicadores anualizados en 6.4% y 19.9%, respectivamente.

Liquidez y Calce de Operaciones

La regulación local no exige a la Financiera cumplir con un ratio de liquidez mínimo, por lo que la gestión y seguimiento de la estructura de vencimientos entre activos y pasivos resulta relevante al analizar la disponibilidad de recursos de la misma.



Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

En el análisis contractual de vencimiento de activos y pasivos, se observan brechas positivas en los tramos menores a 360 días, tal como se muestra en la Gráfica anterior. En este sentido, la Financiera da seguimiento diario a su flujo de efectivo futuro para identificar necesidades de recursos. Adicional a esto, Microserfin mantiene disponibilidad en sus líneas de créditos.

Microserfin, dentro de sus procesos de gestión, ha logrado extender los plazos de sus financiamientos de forma tal que pueda mantener un manejo apropiado de sus recursos.

SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)
BALANCE GENERAL
(En Miles de Dólares)

	Dic-12	%	Dic-13	%	Dic.14	%	Mar.15	%	Dic.15	%	Mar.16	%	Var. % Mar.16 / Mar.15	Var. % Dic.15 / Dic.14
ACTIVOS														
Efectivo	45	0%	55	0%	59	0%	102	1%	62	0%	45	9%	(56%)	5%
Depósitos en bancos	946	7%	627	4%	706	4%	272	1%	2,379	10%	2,349	0%	765%	237%
Fondos Disponibles	991	7%	683	4%	766	4%	374	2%	2,441	10%	2,394	10%	540.9%	218.8%
Préstamos Brutos	14,081	98%	16,434	101%	19,654	102%	19,723	103%	23,441	95.4%	23,937	95%	21.37%	19.3%
Créditos vigentes	13,637	95%	15,775	97%	18,720	97%	18,782	98%	22,437	91%	22,727	91%	21%	20%
Morosos y Vencidos	444	3%	660	4%	934	5%	941	5%	1,004	4%	1,210	5%	29%	7%
Mora > 90 días	234	2%	374	2%	528	3%	521	3%	566	2%	603	2%	0%	7%
Menos:														
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	428	3%	691	4%	1,019	5%	1,143	6%	1,153	5%	1,291	5%	13%	13%
Comisiones diferidas	219	2%	248	2%	286	1%	275	1%	324	1%	322	1%	0%	13%
Intereses, seguros y FECl cobrados por anticipado	1,832	13%	1,665	10%	1,687	9%	1,565	8%	1,918	8%	1,914	8%	22%	14%
Préstamos Netos	11,602	80%	13,830	85%	16,662	87%	16,740	88%	20,046	82%	20,410	81%	22%	20%
Intereses acumulados por cobrar	371	3%	441	3%	568	3%	547	3%	692	3%	716	3%	31%	22%
Total de Activos Productivos	12,919	90%	14,898	92%	17,936	93%	17,559	92%	23,117	94%	21,170	84%	21%	29%
Activo fijo neto	326	2%	393	2%	489	3%	486	3%	499	2%	495	2%	2%	2%
Bienes repositados neto	46	0%	51	0%	21	0%	33	0%	41	0%	41	0%	0%	0%
Fondo de Cesantía	322	2%	343	2%	349	2%	348	2%	358	1%	361	1%	4%	3%
Gastos e impuestos pagados por anticipado	229	2%	19	0%	0.0	0%	135	1%	23	0%	184	1%	0%	0%
Impuesto sobre la renta diferido	307	2%	353	2%	306	2%	333	2%	349	1%	383	2%	0%	14%
Otros activos	222	2%	87	1%	74	0%	75	0%	127	1%	116	0%	55%	72%
TOTAL ACTIVOS	14,414	100%	16,198	100%	19,235	100%	19,071	100%	24,576	100%	25,099	100%	31.6%	27.8%
PASIVOS														
Préstamos por pagar	8,525	59%	9,920	61%	11,406	59%	10,980	58%	15,785	64%	15,661	62%	43%	38%
Intereses acumulados por pagar	95	1%	73	0%	87	0%	99	0%	139	1%	239	1%	0%	60%
Provisión acumulada para prestaciones laborales	404	3%	456	3%	249	1%	259	1%	242	1%	289	1%	12%	(3%)
Prima de antigüedad por pagar	234	2%	216	1%	246	1%	250	1%	271	1%	272	1%	0%	10%
Actividades Proyecto Whole Fund	0.0	0%	0.0	0%	250	1%	250	1%	400	2%	400	2%	60%	60%
Acreeedores varios	441	3%	240	1%	594	3%	565	3%	543	2%	782	3%	38%	(9%)
TOTAL PASIVOS	9,699	67%	10,907	67%	12,832	67%	12,403	65%	17,380	71%	17,644	70%	42%	35%
PATRIMONIO NETO														
Acciones comunes	3,130	22%	3,130	19%	3,130	16%	3,130	16%	5,784	24%	5,784	23%	85%	85%
Utilidades no distribuidas	1,626	11%	2,238	14%	3,349	17%	3,615	19%	1,412	6%	1,671	7%	(54%)	(58%)
Impuesto complementario	(41.4)	(0%)	(76.3)	(0%)	(76.3)	(0%)	(76.3)	(0%)	0.0	0%	0.0	0%	0%	(100%)
TOTAL PATRIMONIO NETO	4,715	33%	5,292	33%	6,402	33%	6,669	35%	7,196	29%	7,455	30%	12%	12%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	14,414	100%	16,198	100%	19,235	100%	19,071	100%	24,576	100%	25,099	100%	32%	28%

SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)
ESTADO DE RESULTADOS
(En Miles de Dólares)

	Dic-12	%	Dic-13	%	Dic.14	%	Mar.15	%	Dic.15	%	Mar.16	%	Var. % Mar.16 / Mar.15	Var. % Dic.15 / Dic.14
Ingresos Financieros	4,601	100%	4,984	100%	5,637	100%	1,554	100%	6,576	100%	1,874	100%	20.6%	16.7%
Intereses sobre préstamos	4,601	100%	4,984	100%	5,637	100%	1,554	100%	6,576	100%	1,874	100%	20.6%	16.7%
Menos: Gastos Financieros	513	11%	586	12%	650	12%	180	12%	874	13%	276	15%	53.3%	34.5%
Resultado Financiero Bruto	4,089	89%	4,398	88%	4,987	88%	1,374	88%	5,702	87%	1,597	85%	16.3%	14.3%
Comisiones sobre préstamos	389	8%	449	9%	491	9%	134	9%	550	8%	145	8%	8.5%	12.0%
Resultado Financiero antes de provisiones	4,478	97%	4,847	97%	5,478	97%	1,508	97%	6,252	95%	1,743	93%	15.6%	14.1%
Provisiones netas para posibles préstamos incobrables	309	7%	528	11%	590	10%	152	10%	402	6%	262	14%	72.5%	(31.8%)
Resultado Financiero después de provisiones	4,169	91%	4,319	87%	4,888	87%	1,356	87%	5,850	89%	1,481	79%	9.2%	19.7%
Otros ingresos	964	21%	1,381	28%	1,811	32%	451	29%	2,054	31%	521	28%	15.5%	13.5%
Total de Ingresos de Operación Neto	5,134	112%	5,700	114%	6,699	119%	1,807	116%	7,904	120%	2,001	107%	10.8%	18.0%
Gastos Generales y Administrativos	4,553	99%	4,934	99%	5,242	93%	1,452	93%	6,026	92%	1,654	88%	13.9%	15.0%
Gastos operacionales generales	1,575	34%	1,691	34%	1,752	31%	497	32%	1,982	30%	515	27%	3.7%	13.1%
Gastos de personal y otras remuneraciones	2,922	64%	3,172	64%	3,379	60%	915	59%	3,907	59%	1,102	59%	20.4%	15.6%
Depreciaciones	57	1%	72	1%	111	2%	40	3%	137	2%	37	2%	-8.0%	23.9%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	580	13%	765	15%	1,457	26%	355	23%	1,878	29%	347	19%	(2.1%)	28.9%
Impuesto sobre la renta, neto	180	4%	153	3%	346	6%	89	6%	466	7%	88	5%	(1.3%)	34.5%
UTILIDAD NETA	400	9%	612	12%	1,111	20%	266	17%	1,412	21%	259	14%	-2.4%	27.1%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-12	%	Dic-13	%	Dic-14	%	Mar.15	%	Dic.15	Mar.16
Calidad de Activos										
Mora > 30 días / préstamos brutos	3.2%		4.0%		4.8%		4.8%		4.3%	5.1%
Mora > 90 días / préstamos brutos	1.7%		2.3%		2.7%		2.6%		2.4%	2.5%
Reservas / morosos y vencidos	96.2%		104.8%		109.0%		121.5%		114.9%	106.7%
Reservas / mora > 90 días	182.6%		184.7%		192.7%		219.4%		203.8%	214.3%
(Mora > 30 días - reservas) / patrimonio	0.4%		(0.6%)		(1.3%)		(3.0%)		(2.1%)	(1.1%)
(Mora > 90 días - reservas) / patrimonio	(4.1%)		(6.0%)		(7.7%)		(9.3%)		(8.2%)	(9.2%)
(Mora > 90 días + Castigos) / Patrimonio + Reservas	18.6%		17.2%		15.0%		13.5%		14.5%	15.0%
Castigos netos de recuperación / préstamos brutos ¹	5.1%		1.9%		1.6%		N/A		1.4%	1.7%
Castigos/(Castigos+Préstamos Brutos)	4.9%		3.8%		2.9%		N/A		2.7%	2.9%
Reservas / préstamos brutos	3.0%		4.2%		5.2%		5.8%		4.9%	5.4%
Rentabilidad										
ROAA ²	3.0%		4.0%		6.3%		N/A		6.4%	6.4%
ROAE ³	8.8%		12.2%		19.0%		N/A		20.8%	19.9%
Margen financiero	88.9%		88.2%		88.5%		88.4%		86.7%	85.2%
Margen de interés neto ⁴	33.9%		31.6%		30.4%		31.0%		27.8%	28.9%
Ingresos financieros / préstamos brutos (promedio)	33.1%		32.7%		31.2%		31.6%		30.5%	31.6%
Ingresos financieros / activos totales (promedio)	34.5%		32.6%		31.8%		32.5%		30.0%	30.2%
Ingresos financieros / gastos de personal y otras remuneraciones	157.5%		157.1%		166.8%		169.8%		168.3%	170.0%
Costo de fondos	6.7%		6.4%		6.1%		6.4%		6.4%	7.0%
Margen neto de intermediación (Spread)	26.4%		26.3%		25.1%		25.1%		24.1%	24.6%
Autosuficiencia financiera ⁵	85.6%		82.4%		87.0%		87.1%		90.1%	85.5%
Utilidad antes de impuestos y provisiones / Activos promedio	6.7%		8.4%		11.6%		10.6%		10.4%	9.8%
Componente extraordinario en utilidades	241.1%		225.6%		163.0%		169.7%		145.5%	200.7%
Utilidad neta / ingresos financieros	8.7%		12.3%		19.7%		17.1%		21.5%	13.8%
Gastos generales y administrativos / activos totales promedio	34.2%		32.2%		29.6%		30.3%		27.5%	26.6%
Eficiencia operativa	83.7%		79.2%		71.9%		74.1%		72.6%	73.1%
Capital										
Pasivos totales / patrimonio (veces)	2.1		2.1		2.0		1.9		2.4	2.4
Patrimonio/ Activos totales	32.7%		32.7%		33.3%		35.0%		29.3%	29.7%
Patrimonio / préstamos brutos	33.5%		32.2%		32.6%		33.8%		30.7%	31.1%
Créditos vencidos y morosos / (patrimonio + reservas)	8.6%		11.0%		12.6%		12.0%		12.0%	13.8%
Financiamientos/Pasivos totales	87.9%		91.0%		88.9%		88.5%		90.8%	88.8%
Patrimonio / mora > 30 días (veces)	10.6		8.0		6.9		7.1		7.2	6.2
Activos fijos / patrimonio	6.9%		7.4%		7.6%		7.3%		6.9%	6.6%
IAC ⁶ (simulado)	15.4%		15.2%		15.5%		16.2%		14.2%	14.4%
Liquidez										
Efectivo / pasivos totales	0.5%		0.5%		0.5%		0.8%		0.4%	13.3%
Efectivo / activos totales	0.3%		0.3%		0.3%		0.5%		0.3%	9.4%
Fondos disponibles / pasivos totales	10.2%		6.3%		6.0%		3.0%		14.0%	13.6%
Fondos disponibles / activos totales	6.9%		4.2%		4.0%		2.0%		9.9%	9.5%
Préstamos netos / pasivos totales	119.6%		126.8%		129.8%		135.0%		115.3%	115.7%
Información Adicional										
Préstamos castigados netos 12 meses	723		653		582		533		646	711
20 Mayores Deudores/Préstamos Brutos	2.3%		2.0%		2.2%		1.6%		1.7%	1.6%
Ingresos por intermediación (US\$ miles)	4,991		5,432		6,128		1,688		7,126	2,019
Costos de intermediación	513		586		650		180		874	276
Resultado de la actividad de intermediación (US\$ miles)	4,478		4,847		5,478		1,508		6,252	1,743
Número de deudores	11,135		13,333		14,197		14,304		15,674	16,188
Crédito promedio	1,265		1,233		1,384		1,379		1,496	1,479
Número de Personal	150		170		200		194		224	224
Número de oficinas	10		13		16		16		19	19

¹ El indicador a Marzo 2016 consider ael castigo neto de recupero de 12 meses

² ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio_t+ Patrimonio_{t-1}) / 2)

³ ROAA (Return On Average Assets)= Utilidad neta 12 meses / ((Activo_t+ Activo_{t-1}) / 2)

⁴ Margen de interés neto = (Ingresos financieros - Gastos financieros) / ((Activos productivos_t + Activos productivos_{t-1}) / 2)

⁵ Autosuficiencia Financiera: Ingresos financieros / (Gastos financieros + Provisiones + Gastos generales y adm.)

⁶ IAC= (Patrimonio Neto)/Activos líquidos+ ((Cartera de Préstamos Bruta *100%)+Cartera de Préstamos Bruta)+Activos

Fijos+Activos Adjudicados Netos+Fondo de Cesantía+Gastos Pagados por Anticipado+Impuesto sobre la Renta

Diferido+Otros Activos

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

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

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

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

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

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

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