

INFORME DE  
CALIFICACIÓNSesión de Comité:  
6 de marzo de 2024

Nuevo

## CALIFICACIÓN\*

Soluciones de Microfinanzas, S.A.  
MICROSERFIN

Domicilio	Panamá
Entidad	BBB.pa
Perspectiva	Estable

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

## CONTACTOS

Jaime Tarazona  
Ratings Manager  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

Grace Reyna  
Senior Credit Analyst ML  
[grace.reyna@moodys.com](mailto:grace.reyna@moodys.com)

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

## SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Soluciones de Microfinanzas, S.A. -  
MICROSERFIN

## Resumen

Moody's Local otorga la categoría de BBB.pa asignada como Entidad a Soluciones de Microfinanzas, S.A. - MICROSERFIN (en adelante, la Financiera o Microserfin). La perspectiva es Estable.

La calificación asignada considera de manera favorable el respaldo que le brinda su principal accionista, Fundación Microfinanzas BBVA (en adelante, FMBBVA), entidad sin fines de lucro creada por el Grupo BBVA. La pertenencia a la FMBBVA, le permite beneficiarse de sinergias, a través de la aplicación de un modelo robusto de gobierno corporativo común para todas las instituciones financieras en las que participa, así como el empleo y desarrollo de tecnologías orientadas a las microfinanzas. Lo anterior, sumado a la aplicación de su modelo de negocio de finanzas productivas y cobertura en su red, le otorgan a Microserfin la experiencia y conocimiento tanto, operativo como comercial en el negocio de microfinanzas.

A lo anterior, se agrega las facilidades otorgadas por bancos locales para el financiamiento sin garantías a la Financiera, sumado al otorgamiento de líneas por parte de fondos internacionales especializados. Al respecto, destaca el bajo nivel de participación de la deuda financiera en relación con el patrimonio, ubicándose a septiembre de 2023 en 2.68x (2.73x a diciembre de 2022), lo cual podría dar flexibilidad financiera ante una eventual necesidad de fondeo y presión en el calce contractual por parte de los pasivos.

Por otro lado, cabe destacar que la Financiera presenta un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos con una brecha positiva de corto plazo.

También pondera favorablemente, la tendencia creciente en los saldos la cartera y en el número de prestatarios, contribuyendo a tener un nivel de crédito promedio controlado.

Lo anterior, sumado al reprecio al alza de tasas activas, fue favorable en la generación de ingresos y generación de comisiones, y en consecuencia, en los niveles de rentabilidad y de *spread* financiero de Microserfin en los últimos ejercicios.

Adicionalmente, la calificación considera que la Financiera históricamente presenta niveles de cobertura sobre la cartera vencida y morosa (incluyendo reserva adicional, bajo NIIF) superiores a 100%, manteniendo una postura prudencial debido al perfil de clientes que atiende y los bajos niveles de garantía asociados.

Sin perjuicio de los factores expuestos previamente, a la fecha limita a Microserfin, la tendencia creciente en el deterioro de cartera, impactado parcialmente por la mayor rotación de personal del área de negocios que afectó su desempeño. Se agrega a lo anterior, el menor dinamismo en el segundo semestre del 2023 de la economía de Panamá, impactando también en las proyecciones iniciales del ejercicio.

Lo señalado previamente, sumando a la menor capacidad de pago de sus prestatarios, explican el incremento en los niveles de morosidad de la Financiera, así como en los mayores requerimientos de cobertura para la protección de la cartera y en la necesidad de llevar a cabo una mayor ejecución de castigos que alivie la presión en el deterioro en la calidad del portafolio.

Si bien el segmento de microfinanzas es resiliente, se observa la sensibilidad que presenta frente a *shocks* externos, ciclos económicos adversos, entre otras condiciones de orden económico, social y político como inflación, menor empleo, conflictos sociales y eventos climáticos, que potencialmente pueden incidir en mayor envergadura frente a la banca tradicional, así como afectar los objetivos de bancarización proyectados.

En otro orden de ideas, se considera también como una limitación, la concentración que registra la Financiera por fuente de fondeo, toda vez que por su propia licencia de funcionamiento no está facultada a captar depósitos a plazo del público, conllevando a que su principal fuente de financiamiento sea a través de recursos bancarios y/o a través de fondos especializados.

Moody's Local considera también como limitante, la actual escala de operaciones que ostenta la Financiera. A pesar de la tendencia creciente en sus colocaciones, presenta el reto de continuar manteniendo la sostenibilidad progresiva en el crecimiento de la cartera de créditos, y que los mismos, vengán acompañados de adecuada gestión de riesgo crediticio y operacional. Sobre lo último, se identifica espacio de mejora en cuanto a la gestión de determinados procesos que tienen impacto en la originación del crédito, así como en los relacionados a procesos operativos que en su mayoría no se encuentran automatizados.

Finalmente, se identifica que la Financiera acumula dentro de su estructura patrimonial un componente de utilidades retenidas que progresivamente empieza a tomar cada vez más relevancia (22.34% del patrimonio al 30 de septiembre de 2023), cuya distribución potencial podría aumentar el nivel de apalancamiento del negocio e impactar en sus proyecciones de crecimiento.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Microserfin, así como la evolución de los principales indicadores financieros, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación en la percepción de riesgo de la Financiera y del instrumento calificado.

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

- » Mejora gradual y sostenida de los indicadores financieros de calidad de cartera, acompañado de una cobertura de cartera problema con reservas que se mantenga consistentemente sobre 100%.
- » Diversificación y aumento en su escala de operaciones que permita mejorar los indicadores de rentabilidad, logrando consistentemente un resultado neto positivo e incremento en los márgenes del negocio.
- » Diversificación a segmentos de mercado de menor riesgo relativo.
- » Incremento sustancial en el porcentaje de cartera cubierta con garantías reales.
- » Aumento en los índices de rentabilidad con respecto al promedio histórico.
- » Reducción de la susceptibilidad a menor dinamismo económico e inflación que afecte a la calidad de cartera.

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

- » Sobreendeudamiento de clientes que genere mayor deterioro en los indicadores de calidad crediticia, con impacto en los márgenes y en la solvencia del emisor.
- » Deterioro en los indicadores de liquidez, así como en el calce entre activos y pasivos.
- » Pérdida de líneas de financiamiento con entidades bancarias y/o con entidades especializadas que afecten los niveles de solvencia de la Financiera.
- » Incumplimiento frecuente en los resguardos financieros establecidos con acreedores.
- » Deterioro en los márgenes y rentabilidad del negocio, que afecten la solvencia y liquidez de la Financiera.
- » Modificaciones regulatorias y/o eventos no esperados de riesgo reputacional que afecten de manera negativa las operaciones de Microserfin.
- » Desviaciones significativas en el cumplimiento de sus proyecciones.

#### **Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación**

- » Ninguna.

## Indicadores Clave

Tabla 1

### SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. - MICROSERFIN

	Sep-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Colocaciones Brutas (US\$ / Miles)	39,790	37,325	36,712	30,227	30,191
Pasivo / Patrimonio	2.82x	2.88x	3.15x	2.67x	2.69x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	6.46%	6.01%	5.11%	2.98%	4.88%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	134.80%	148.51%	187.53%	265.69%	126.36%
ROAE (LTM)	12.45%	8.19%	7.12%	0.72%	11.81%

\*Incluye Reservas adicionales

Fuente: Microserfin/Elaboración: Moody's Local

## Generalidades

### Perfil de la Compañía

Soluciones de Microfinanzas, S.A. es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes de Panamá, constituida el 22 de septiembre de 1993, bajo el nombre de Corporación Crediticia Fundes, S.A. Mediante Escritura Pública del 27 de abril de 2011 recibió la autorización para el cambio de nombre, al actual. Desde 1998, la Financiera cuenta con Licencia Comercial "Tipo B" otorgada por el Ministerio de Comercio e Industrias, quien es el ente regulador y fiscalizador de las empresas financieras domiciliadas en la República de Panamá. Cabe señalar que la Financiera no puede captar recursos del público.

Microserfin desarrolla una estrategia orientada hacia el desarrollo productivo de emprendedores urbanos y rurales en situación de vulnerabilidad, a través de una oferta de productos que se adapte a sus necesidades, buscando impacto positivo en su calidad de vida. Para ello, la Financiera genera oportunidades de bancarización y de desarrollo, a través de la aplicación de su modelo de finanzas productivas con una red de oficinas que brinda cobertura física, servicios microfinancieros digitales y sostenibles, así como del uso de su tecnología crediticia y de banca relacional, mediante el conocimiento del cliente. Dicha oferta se extiende a productos y servicios complementarios, como de microseguros, de asistencia y de capacitaciones que tecnifique a su clientela.

Microserfin forma parte de la Fundación Microfinanzas BBVA, 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 indicar que la Fundación Microfinanzas BBVA es íntegramente autónoma del Grupo BBVA, tanto en su gobierno y en su gestión, siendo su misión, impulsar el desarrollo económico y social sostenible e inclusivo de las personas más desfavorecidas de la sociedad mediante las finanzas productivas. Junto con Microserfin, la Fundación desarrolla su cometido con empresas con presencia en Latinoamérica: Bancamía (Colombia), Financiera Confianza (Perú), Banco Adopem (República Dominicana), Fondo Esperanza y Emprende Microfinanzas (estas últimas, ubicadas en Chile).

### Desarrollos Recientes

Como evento relevante de la economía panameña, debe indicarse que, el 31 de octubre de 2023, Moody's Investors Service, Inc. (MIS) bajó la calificación soberana de Panamá a Baa3, desde Baa2, y modificó la Perspectiva a Estable, desde Negativa. De acuerdo al reporte de MIS, la baja en la calificación refleja principalmente una falta de respuesta eficaz a los desafíos fiscales estructurales que tiene el país.

Por otra parte, el 20 de octubre de 2023, el Congreso de Panamá aprobó un nuevo contrato para una mina de cobre en Panamá. Luego de dicho anuncio se iniciaron diversas protesta por parte de la población como rechazo a dicho contrato, conllevando a que determinados sectores económicos estén laborando parcialmente y vean afectado su desempeño. Debido a las protestas y bloqueos parciales de las últimas semanas, se podría potencialmente requerir de alivios por parte del Sistema Financiero y/o generar un deterioro de cartera, en especial en el sector comercio. El 28 de noviembre de 2023, la Corte Suprema de Justicia de Panamá, declaró la inconstitucionalidad del contrato de renovación de la concesión de explotación.

## Análisis Financiero de Soluciones de Microfinanzas, S.A. - MICROSERFIN

### Activos y Calidad de Cartera

**MODERADO CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES BRUTAS. MÉTRICAS DE MOROSIDAD CRECIENTE PESE A EJECUCIÓN DE CASTIGOS Y VENTA DE CARTERA, CON SUFICIENTES COBERTURAS CON RESERVAS**

Al 30 de septiembre de 2023, los activos presentaron un incremento de 6.61% respecto a diciembre de 2022, sustentado principalmente en la expansión de la cartera de colocaciones brutas en 6.18%. Esta evolución recoge en gran medida la estrategia de colocación desarrollada

por la Financiera, evidenciado en crecimiento positivo en todos los productos, con particular impulso en el segmento de microcrédito y agropecuario -objetivo estratégico de la Financiera-, orientados hacia el desarrollo de finanzas productivas.

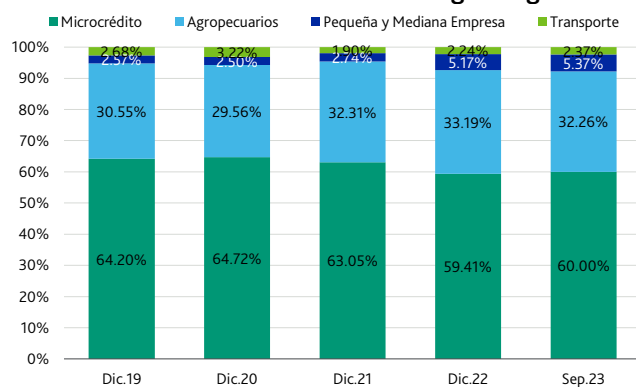
El contexto económico del país en el segundo semestre del ejercicio 2023, así como el impacto en la rotación de personal de negocios en la Financiera, limitó ligeramente las proyecciones de crecimiento de cartera al tercer trimestre de 2023. Lo anterior, fue parcialmente mitigado por la capacidad de respuesta de la Financiera, alcanzando un nivel de cumplimiento cercano al 92% del presupuesto.

Por otra parte, Microserfin tiene políticas definidas de gestión en el riesgo del activo generador y cuenta además con el *expertise* en la gestión de cobranza en los segmentos que atiende, además de realizar actividades de venta de cartera y ejecución de castigos. A lo anterior se agrega, un adecuado nivel de crédito promedio, que la Financiera ha sostenido históricamente.

No obstante a lo anterior, en los últimos ejercicios el indicador de morosidad de la cartera de colocaciones presenta una tendencia incremental. Lo indicado se origina por el deterioro en la calidad de pago de sus prestatarios, afectaciones en cultivos debido a sequías y por rotación del personal de negocio. Consecuentemente, el nivel de cobertura de reservas presenta una tendencia decreciente, aunque manteniéndose todavía suficientemente en niveles superiores a 100%.

Gráfico 1

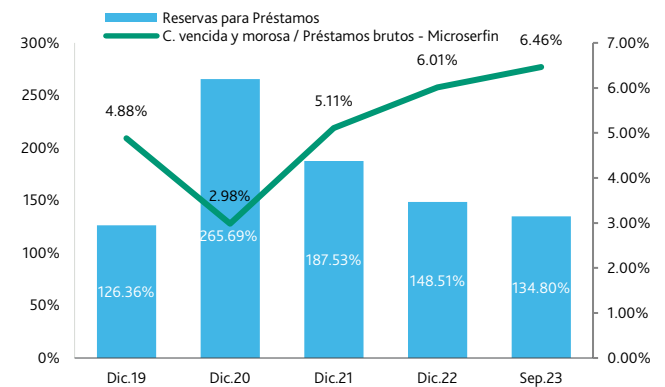
### Distribución de la Cartera de Crédito según Segmento



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

### Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local

## Pasivos y Estructura de Fondo

### NIVEL DE APALANCAMIENTO CONTROLADO. LOS FINANCIAMIENTOS RECIBIDOS SON LA PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO

Los financiamientos recibidos y el patrimonio representan los principales recursos de fondeo de Microserfin (64.71% y 26.18% respectivamente, al 30 de septiembre de 2023), toda vez que el marco regulatorio para las entidades financieras en Panamá determina que dichas entidades no pueden captar depósitos a plazo del público. Por lo anterior, deben recurrir a su patrimonio, préstamos de terceros, y/o mediante emisión de deuda en el mercado de capitales para financiar el crecimiento de sus operaciones.

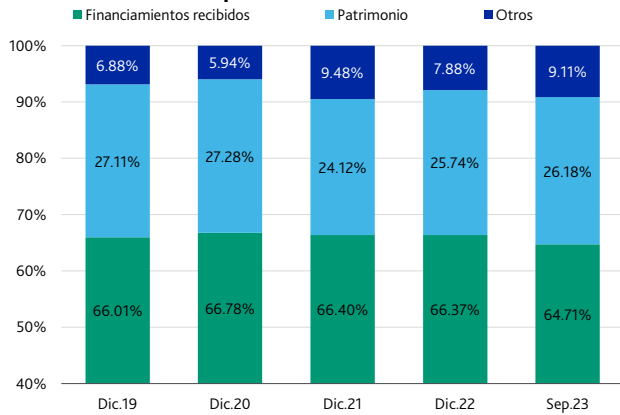
En ese sentido, tanto al cierre del ejercicio 2022, como al 30 de septiembre de 2023, la Financiera presenta dentro de la estructura de financiamiento, un mayor componente de recursos provenientes de fondos internacionales, correspondiente a entidades especializadas que se encuentran dirigidas a atender operaciones de microfinanzas. En línea con dichos adeudos, Microserfin cuenta con el compromiso de atender indicadores de cumplimiento, los que en su mayoría, se encuentran relacionados a calidad de cartera, capital, nivel de liquidez y de castigos. Sobre este último punto, se ha presentado recientemente incumplimiento temporal referido al indicador de castigos, contando la Financiera con la aprobación de "cartas *no action*" (dispensas) para dicho indicador.

En menor medida, la Financiera cuenta con préstamos bancarios locales las cuales no cuentan con garantías asociadas a través de compromiso de cartera y/o pagarés.

Por otro lado, el patrimonio neto mostró un crecimiento de 8.42% al tercer trimestre del ejercicio 2023 respecto al cierre del ejercicio previo, sustentado principalmente en la retención de gran parte de las utilidades y por el resultado del periodo, lo cual a su vez explicó la tendencia creciente de la participación del patrimonio en la estructura de fondeo en los últimos periodos (ver Gráfico 3). Lo anterior contribuyó en que los niveles de apalancamiento financiero (Deuda Financiera/Patrimonio) y apalancamiento contable (Pasivo/Patrimonio) de la Financiera disminuyeran ligeramente.

Gráfico 3

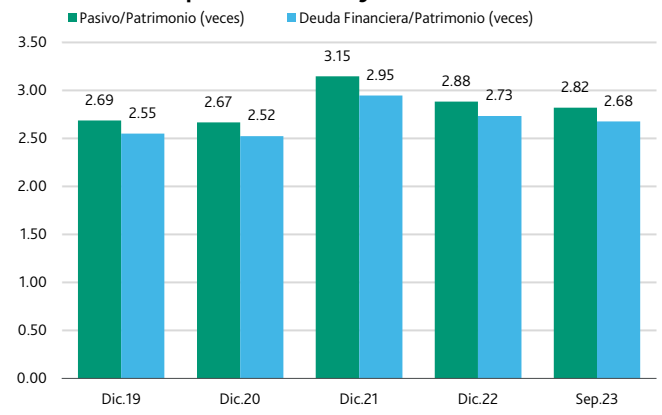
**Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondo**



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

**Evolución del Apalancamiento y Deuda Financiera**



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local

**Rentabilidad y Eficiencia**

**TENDENCIA FAVORABLE EN LA EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD Y LA EFICIENCIA DE LA FINANCIERA**

Al tercer trimestre del 2023, La Financiera registró una utilidad de US\$1.0 millones, mostrando un incremento interanual de 85.97% como resultado de los mayores ingresos y comisiones, los que pudieron hacer frente a la gestión operativa y financiera del periodo.

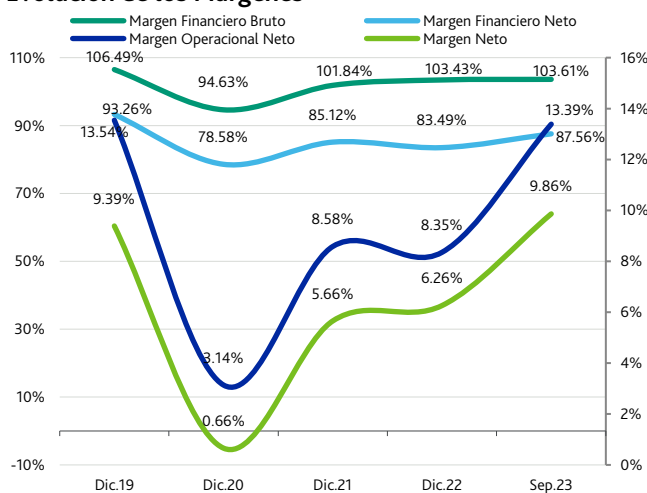
Respecto a los ingresos financieros éstos aumentaron en 18.93% respecto a septiembre de 2022, principalmente como resultado del incremento observado en la cartera de créditos. En tanto, los gastos financieros presentaron un crecimiento controlado, permitiendo registrar una mejora en el margen financiero bruto al pasar a 87.19%, desde 86.84% en septiembre de 2022.

Lo indicado anteriormente permitió afrontar un mayor gasto de provisiones para pérdidas en préstamos (+16.56%) como resultado del comportamiento de la cartera a lo largo del periodo, lo que propició una mejora en el margen financiero neto de 142 puntos básicos. En tanto, los gastos operativos aumentaron en 14.30% debido a mayores gastos operacionales para implementación de una nueva oficina y del incremento de personal que presentó la Financiera. A pesar de lo señalado, cabe precisar que el aumento en el resultado financiero antes de provisiones permitió una mejora en la eficiencia operacional.

Lo indicado en los párrafos previos, conllevó a que la Financiera reportara mayores utilidades en septiembre de 2023, así como avance en los indicadores de rentabilidad, medidos a través del retorno anualizado promedio sobre el patrimonio (ROAE) y sobre los activos (ROAA), desempeñándose incluso en mejores niveles que los alcanzado en el periodo pre pandemia.

Gráfico 5

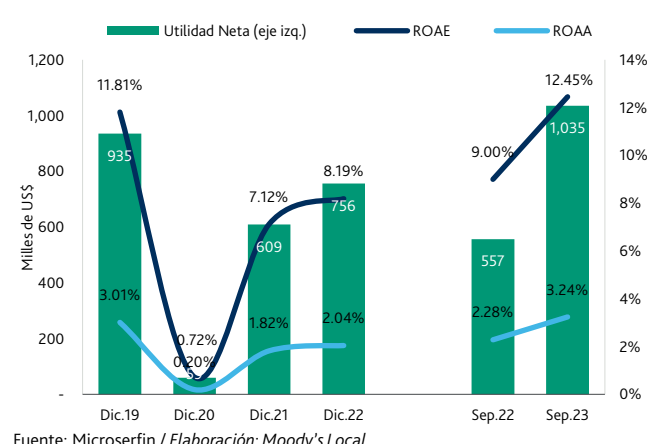
**Evolución de los Márgenes**



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

**Evolución de los Indicadores de Rentabilidad**



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local

## Liquidez y Calce de Operaciones

### LA FINANCIERA MANTIENE UN RIESGO DE LIQUIDEZ CONTROLADO Y SE PRESERVA EL CALCE ENTRE ACTIVOS Y PASIVOS DE CORTO PLAZO

Microserfin gestiona la liquidez a través del manejo de los saldos en tesorería, así como el acceso a liquidez inmediata y disposición de líneas locales. La Financiera a su vez, supervisa cada dos meses en el Comité de Riesgos, la disposición de liquidez con fondos multilaterales, y mensualmente, el cumplimiento de indicadores con la finalidad de preservar sus niveles y cumplir sus compromisos de pago en el tiempo y forma previstos.

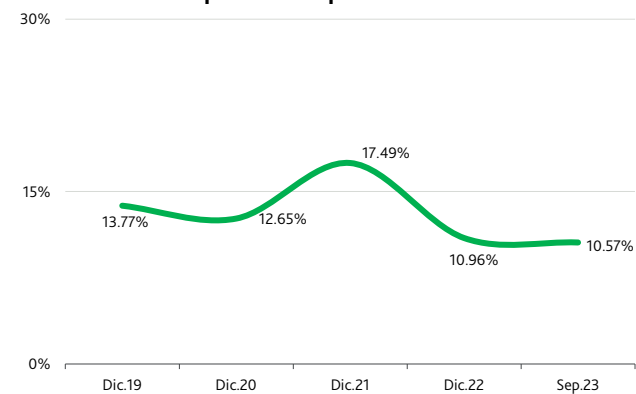
Al 30 de septiembre de 2023, los fondos disponibles<sup>1</sup> aumentaron en 2.93% respecto a diciembre de 2023, representando el 7.38% de los activos totales de la Financiera, como resultado de la mayor disposición en caja y bancos. En tanto, se observó que se mantuvo respecto al cierre de 2023, el nivel de cobertura de deuda financiera con fondos disponibles. Así también, se mantuvo superior a 100%, el indicador de préstamos sobre pasivos totales, explicado principalmente por el crecimiento consistente de la cartera de préstamos y de los recursos para sostener sus operaciones.

Respecto, al calce entre activos y pasivos, se mantiene la brecha positiva en los rangos menores a un año; mientras que el principal pasivo de la Financiera todavía representa un vencimiento situado en un tramo mayor a los 12 meses. A septiembre 2023, las brechas individuales presentaron saldos positivos en el plazo inmediato y a corto plazo. Cabe señalar que de forma agregada, existe un superávit de calce de 37.98% en relación al patrimonio de la Financiera.

Por otra parte, cabe destacar que Microserfin cuenta disponibilidad de líneas por US\$4.4 millones para hacer frente a potenciales eventos de necesidad de recursos, el cual incluye líneas de libre disponibilidad con entidades bancarias locales.

Gráfico 7

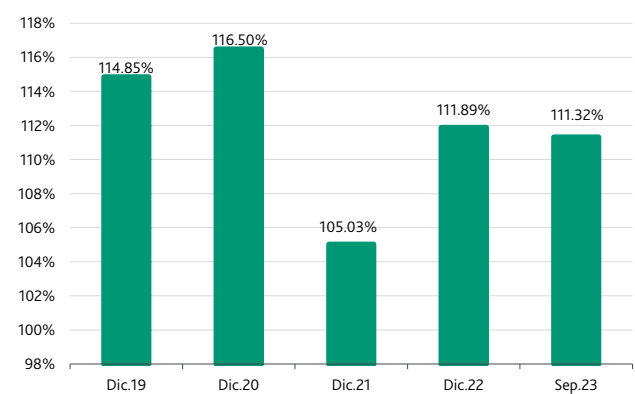
#### Cobertura del Disponible respecto a Deuda Financiera



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

#### Evolución de Préstamos Netos sobre Pasivos Totales



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local

<sup>1</sup> Efectivo + depósitos

## Soluciones de Microfinanzas, S.A. - MICROSERFIN

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>39,790</b>	<b>37,325</b>	<b>36,455</b>	<b>36,712</b>	<b>30,227</b>	<b>30,191</b>
Efectivo y depósitos en bancos	2,937	2,854	2,938	4,530	2,618	2,852
Créditos vigentes	32,590	30,434	29,096	27,539	22,916	24,750
Créditos Vencidos y Morosos	2,252	1,948	2,035	1,482	705	1,270
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>34,842</b>	<b>32,381</b>	<b>31,131</b>	<b>29,021</b>	<b>23,620</b>	<b>26,020</b>
Provisión para posibles préstamos incobrables	3,036	2,892	2,875	2,780	1,872	1,604
Intereses y Comisiones descontadas No Ganadas	1,693	1,194	922	193	1,009	1,216
Colocaciones Netas	30,933	29,133	28,181	27,208	24,100	23,780
Propiedad, Mobiliario, Equipos y Mejoras	802	733	714	609	533	548
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>29,373</b>	<b>27,716</b>	<b>27,044</b>	<b>27,859</b>	<b>21,982</b>	<b>22,006</b>
Financiamientos recibidos	25,747	24,774	24,160	24,378	20,186	19,929
Pasivos por Arrendamiento	2,039	1,264	1,390	1,527	502	776
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>10,418</b>	<b>9,609</b>	<b>9,410</b>	<b>8,853</b>	<b>8,244</b>	<b>8,185</b>
Acciones comunes	5,784	5,784	5,784	5,784	5,784	5,784
Utilidad / Pérdida acumulada	3,362	2,554	2,355	1,798	1,189	1,130

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos financieros	10,499	12,073	8,828	10,762	8,999	9,964
Gastos financieros	1,345	1,548	1,162	1,477	1,324	1,511
<b>Resultado Financiero Bruto</b>	<b>9,154</b>	<b>10,524</b>	<b>7,666</b>	<b>9,286</b>	<b>7,676</b>	<b>8,454</b>
Comisiones netas	1,724	1,963	1,406	1,675	840	2,157
(Provisión) Reversión para pérdidas en préstamos incobrables	1,699	2,344	1,458	1,813	1,416	1,292
<b>Resultado Financiero Neto</b>	<b>9,193</b>	<b>10,079</b>	<b>7,605</b>	<b>9,160</b>	<b>7,071</b>	<b>9,293</b>
Otros Ingresos (egresos), neto	71	185	36	201	82	35
Gastos generales y administrativos	(7,859)	(9,256)	(6,875)	(8,438)	(6,871)	(7,979)
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,035</b>	<b>756</b>	<b>557</b>	<b>609</b>	<b>59</b>	<b>935</b>

**Soluciones de Microfinanzas, S.A. - MICROSERFIN**

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-23	Dic-22	Sep-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>Liquidez</b>						
Disponible <sup>(1)</sup> / Deuda Financiera	10.57%	10.96%	11.50%	17.49%	12.65%	13.77%
Disponible / Activos Totales	7.38%	7.65%	8.06%	12.34%	8.66%	9.45%
Disponible / Pasivos Totales	10.00%	10.30%	10.86%	16.26%	11.91%	12.96%
Préstamos netos / Pasivos Totales	111.32%	111.89%	110.30%	105.03%	116.50%	114.85%
<b>Solvencia</b>						
Pasivos totales / Patrimonio	2.82x	2.88x	2.87x	3.15x	2.67x	2.69x
Pasivos totales / Activos Totales	73.82%	74.26%	74.19%	75.88%	72.72%	72.89%
Pasivos totales / Capital y Reservas	1.48x	1.36x	1.33x	1.25x	1.17x	1.16x
Deuda Financiera / Patrimonio	2.68x	2.73x	2.72x	2.95x	2.52x	2.55x
Préstamos brutos / Patrimonio	3.34x	3.37x	3.31x	3.28x	2.86x	3.18x
Deuda Financiera / Pasivo Total	95.00%	94.74%	94.47%	93.64%	94.63%	94.82%
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	21.62%	20.27%	21.62%	16.74%	8.55%	15.51%
Compromiso Patrimonial <sup>(2)</sup>	-7.52%	-9.83%	-8.92%	-14.66%	-14.16%	-4.09%
<b>Calidad de Activos</b>						
Cartera vencida / Préstamos Brutos	6.46%	6.01%	6.54%	5.11%	2.98%	4.88%
Cartera vencida y morosa / Préstamos Brutos	6.46%	6.01%	6.54%	5.11%	2.98%	4.88%
Cartera vencida, morosa y castigos / Préstamos Brutos	14.09%	11.53%	10.12%	9.00%	8.00%	10.40%
Reserva para préstamos / Cartera vencida	134.80%	148.51%	141.27%	187.53%	265.69%	126.36%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	134.80%	148.51%	141.27%	187.53%	265.69%	126.36%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	134.80%	148.51%	141.27%	187.53%	265.69%	126.36%
Reserva para préstamos / Cartera pesada <sup>(3)</sup>	142.31%	159.99%	N.D.	173.02%	301.06%	142.38%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	1.33%	1.53%	1.44%	1.55%	1.86%	1.70%
<b>Rentabilidad</b>						
ROAE*	12.45%	8.19%	9.00%	7.12%	0.72%	11.81%
ROAA*	3.24%	2.04%	2.28%	1.82%	0.20%	3.01%
Margen Financiero Bruto	103.61%	103.43%	102.77%	101.84%	94.63%	106.49%
Margen Financiero Neto	87.56%	83.49%	86.14%	85.12%	78.58%	93.26%
Margen Operacional Neto	13.39%	8.35%	8.67%	8.58%	3.14%	13.54%
Margen Neto	9.86%	6.26%	6.31%	5.66%	0.66%	9.39%
Rendimiento de préstamos	41.64%	39.22%	39.68%	40.73%	36.20%	37.20%
Rendimiento sobre activos productivos*	39.10%	35.69%	36.89%	36.42%	32.90%	33.71%
Costo de Fondo*	6.49%	5.96%	6.21%	6.34%	6.40%	6.87%
Spread Financiero*	32.61%	29.73%	30.68%	30.08%	26.50%	26.84%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	6.86%	24.50%	6.54%	33.04%	138.92%	3.79%
<b>Eficiencia</b>						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	74.85%	76.67%	77.88%	78.40%	76.35%	80.08%
Eficiencia Operacional <sup>(4)</sup>	71.78%	73.04%	75.48%	75.60%	79.91%	74.95%
<b>Información Adicional</b>						
Número de deudores	19,331	18,302	17,180	17,695	14,468	16,445
Crédito promedio (US\$)	1,764	1,706	1,762	1,637	1,716	1,627
Número de oficinas	27	26	26	26	13	13
Castigos LTM (US\$/ Miles)	3,091	2,019	1,930	1,240	1,289	1,604
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	8.57%	6.17%	6.12%	4.50%	4.94%	5.65%

\*Indicadores anualizados.

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

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

(3) Cartera pesada = Colocaciones de deudores en categoría Subnormal. Dudosos e Irrecuperable

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



## Anexo I

### Historia de Calificación

#### Soluciones de Microfinanzas, S.A. - MICROSERFIN

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.22)	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 30.09.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	-	-	(nueva) BBB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

### 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 calificación 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.

En la página web de Moody's Local PA (<https://www.moodylocal.com/country/pa>) se pueden consultar 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 Prestamista Financieros vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de septiembre de 2022 y 2023 de Soluciones de Microfinanzas, S.A. - MICROSERFIN. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. 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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Prestamistas Financieros publicada en la página web de la empresa el 15 de mayo de 2023.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody's.com](http://www.moody's.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAS", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAS es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.