

**Financiera El Sol, S.A. y Subsidiarias  
Programa Rotativo de Bonos Corporativos**

<b>Comité No 72/2022</b>	
<b>Informe con EEFF auditados a diciembre de 2021</b>	<b>Fecha de comité: 11 de julio de 2022</b>
Periodicidad de actualización: anual	Sector Financiero/Panamá
<b>Equipo de Análisis</b>	
Rodrigo Herrera <a href="mailto:rherrera@ratingspccr.com">rherrera@ratingspccr.com</a>	Donato Rivas <a href="mailto:drivas@ratingspccr.com">drivas@ratingspccr.com</a> (502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES				
Fecha de información	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Fecha de comité	10/05/2019	5/06/2020	3/06/2021	11/07/2022
Programa de Bonos Corporativos Rotativo	PAA+	PAA+	PAA+	PAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

**Significado de la clasificación**

**Emisiones de mediano y largo plazo: Categoría A.** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables

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

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

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspccr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

**Racionalidad**

PCR baja la calificación de riesgo de “PAA+” a “PAA” al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Financiera El Sol, S.A. con perspectiva ‘Estable’ con información al 31 de diciembre de 2021. La calificación de Financiera El Sol, S.A. se sustenta en el deterioro de la cartera de créditos, derivado del crecimiento del índice de morosidad, como consecuencia de los efectos ocasionados por la pandemia. Adicionalmente, los ingresos por intereses se han visto afectados, lo que ocasionaron que por segundo periodo consecutivo la financiera registrara un déficit y disminuyeran sus indicadores de rentabilidad. La calificación también considera su incremento en sus niveles de liquidez y el respaldo de grupo económico CFG Holdings.

**Perspectiva**

Estable

**Resumen Ejecutivo**

**Decremento en la cartera y deterioro en calidad crediticia:** A la fecha de análisis la cartera de préstamos brutos mostró una disminución de 2.5% totalizando B/. 182.6 millones, derivado de la disminución de los intereses por cobrar sobre los préstamos a pesar del aumento de los préstamos por cobrar, debido a la estrategia de mantener un perfil bajo post pandemia, los préstamos en los que se centra la empresa son para empleados del sector público, empresas privadas y personas jubiladas. En cuanto a su calidad, mostro un índice de préstamos morosos (2 pago vencidos) de 14.5% siendo mayor al año anterior que se situaba en 5.7% y a su vez, un índice de préstamos vencidos de 6.1% mayor interanualmente (diciembre 2020: 2.1%). El deterioro en la morosidad y cartera vencida se deriva a que el grupo ha experimentado estos niveles superiores a los habituales como consecuencia del aumento de los niveles de desempleo y suspensiones de labores, la disminución del volumen de actividad comercial en el país y la incertidumbre por el periodo de recuperación económicas, por lo cual han realizado reclasificación de créditos realizada bajo la ley no.156 donde la cartera modificada representa un 19.03% y una cartera refinanciada con el 1.29% para el alivio financiero, no obstante, los créditos otorgados por la financiera han sido afectados por la pandemia COVID-19 especial en el sector de empresas privadas, como causa principal de estos altos niveles de morosidad, no obstante, cabe resaltar que los niveles de morosidad se encuentran por encima de los años prepandemia.

**Decremento en Resultados Financieros:** A la fecha de análisis no se observa una recuperación en los ingresos financieros, ya que los ingresos por intereses y comisiones mostraron una disminución interanual nuevamente, como consecuencia de la disminución de los préstamos otorgados. Por su parte los gastos financieros se mantienen estables con leves alzas, lo cual ocasiono una reducción interanual en el margen financiero. Al analizar los gastos administrativos estos muestran una estabilidad con una leve disminución en las provisiones, pero los niveles de los gastos financieros y administrativos se ubican mayores a los ingresos por lo cual no se observó una recuperación en la pérdida obtenida de 2020, obteniendo un déficit mayor, afectando la rentabilidad y los resultados de la financiera.

**Decremento en la Rentabilidad:** Al finalizar diciembre 2021, el resultado neto del ejercicio presentó pérdidas por B/. 5.5 millones como resultado de un menor margen financiero bruto (-27.3%), específicamente por el decremento de ingresos por intereses en 20%, cabe resaltar que es el segundo período consecutivo que se muestran pérdidas por las reducciones de ingresos, afectando los indicadores de ROA y ROE a la fecha de análisis, obteniendo valores negativos como en diciembre 2020, por lo cual dichos valores obtenidos no son representativos y no pueden ser comparables con los datos históricos por las pérdidas obtenidas.

**Mejora en niveles de liquidez:** Las fuentes de fondeo provienen de las transacciones con las compañías relacionadas de CFG Holding con quien mantiene cuentas por pagar que ascienden a B/. 102.8 millones con un decremento interanual de (-16.5%). Al periodo de análisis el indicador de liquidez inmediata se situó en 7.9% reflejando un incremento de 3.68 puntos porcentuales derivado del incremento en el efectivo por B/. 3.18 millones (+59.1%). A su vez, la mejora en el índice de liquidez mediata ubicándose en 6.4%, por el aumento en las disponibilidades restringidas y el efectivo. Lo cual permite a Financiera El Sol hacer frente a sus compromisos a corto como a largo plazo. La liquidez de la financiera ha presentado una tendencia al alza año con año desde diciembre de 2018, aumentando levemente interanualmente, debido al incremento sostenido de las disponibilidades.

**Deterioro de indicadores de solvencia:** Al año 2021, el patrimonio totalizó B/. 52 millones, reflejando una disminución interanual de 10.2%, derivado por el decremento interanual de las ganancias acumuladas. Por su parte los pasivos totalizaron B/. 170 millones, mostrando un leve incremento al año anterior (+0.8%) principalmente por el préstamo pagadero totalizando B/. 49.2 millones (+1 veces), derivado de la emisión de la Serie B por un valor nominal de US\$ 25 millones en marzo de 2021, lo cual permitió que el endeudamiento patrimonial se ubicó en 3.27 veces, ubicándose por encima del indicador presentado al año anterior (2.91 veces), lo que evidenció una desmejora en la proporción del endeudamiento de la entidad; mostrando así una desmejora en su solvencia y endeudamiento. Se toma en cuenta, el promedio de los últimos cinco años con un promedio de 3 veces. Respecto a su endeudamiento, muestra niveles elevados a los años anteriores, lo cual es normal en las financieras debido a su naturaleza del negocio ya que no pueden captar depósitos del público por lo que deben de buscar fuentes de fondeo como bonos o préstamos con bancos.

**Respaldo del grupo:** Financiera El Sol, S.A. pertenece al grupo de Caribbean Financial Group (CFG o la "Holding"), la cual fue adquirida en el 2018 en su totalidad por un consorcio liderado por BayBoston Managers. BayBoston es el patrocinador de un grupo de inversores que incluyen, pero no se limita a Insigneo Financial Group, the Elias Group, Victory Park Capital, Amzak Capital y M&A Capital. Algunas de las entidades operacionales de CFG cuentan con 40 años de existencia, siendo la más antigua la entidad de Sint Maarten, y teniendo la de Financiera El Sol aproximadamente 34 años de existencia. CFG actualmente opera en más de 90 ubicaciones a través de Panamá y el Caribe.

## Factores Clave

### Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Reducir sus niveles de morosidad y crecimiento de la cartera de créditos.
- Crecimiento sostenido en sus niveles de ingresos por interés, mostrando indicadores de rentabilidad positivos.
- Fortalecimiento de capital para manejar niveles adecuados de solvencia de la financiera.

### Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Tendencia al alza en sus indicadores de morosidad y el incumplimiento de sus estrategias de cobros.
- No mostrar mejora en sus ingresos por intereses, y mantener sus indicadores de rentabilidad negativos.

### Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información recibida.
- **Limitaciones potenciales (previsibles):** i). Riesgo latente por la pandemia Covid-19 en caso de que el gobierno panameño solicite periodos extendidos de cuarentena del país reduciendo el dinamismo de economía.

### Metodología utilizada

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

## Información utilizada para la clasificación

---

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados a diciembre 2017 a diciembre 2021.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes y detalle de emisiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de capitalizaciones y solvencia.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.

## Hechos Relevantes

---

- El 17 de marzo de 2021 la compañía emitió bonos públicos en la República de Panamá por un total de \$25,000,000.

## Contexto Económico

---

Para la economía mundial, se ha ralentizado a inicios del año, a medida que va avanzando las nuevas variantes del COVID-19 los países han tomado nuevamente las restricciones a la movilidad. Así como el encarecimiento de la energía, combustibles, y materias primas por causa de los factores geopolíticos entre Rusia y Ucrania, que podrá tener un impacto en la inflación y en las economías de Latinoamérica. Se prevé que el crecimiento mundial se modere de 5.9% en 2021 a 4.4% en 2022 según la perspectiva del Fondo Monetario Internacional. Por otro lado, se estima que continúe el aumento en la inflación debido a los cortes en las cadenas de suministros y los altos precios de energía/combustibles en el transcurso del 2022. Derivado de lo anterior, es importante que los países inicien y diseñen nuevas reformas con el fin de incrementar la inversión y promover el capital humano, y así poder revertir la desigualdad de ingresos y poder hacer frente a los desafíos que se encuentra actualmente el mundo.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), tuvo un crecimiento promedio para la región en el año 2021 de 6.2%, gracias a la baja base de comparación que constituyó el año 2020, la mayor movilidad y el favorable contexto externo. Sin embargo, la región enfrentará un 2022 muy complejo, debido a la persistencia e incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, fuertes desaceleraciones del crecimiento, bajas inversiones. A pesar de esto, los países han demostrado crecimientos a lo largo del año 2021 y esperan que en el año 2022 las economías avanzadas y emergentes sigan progresando. En 2021, 11 países de América Latina y el Caribe recuperan los niveles de PIB previos a la pandemia. Y en lo que va del año 2022, se agregarían otros tres, de los 33 países que conforman la región. Por lo que se prevé una mejora a comparación al año 2020 tras su caída del producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela), demostrando el crecimiento en el año 2021.

Según el Banco Mundial. Panamá cuenta con el desafío de reactivar el crecimiento y garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales y a los grupos tradicionalmente excluidos. Uno de los sectores más importantes para la economía panameña es el de construcción, donde se encuentra creciendo positivamente desde el año anterior, pero aún se encuentra por debajo del nivel que se encontraba antes de pandemia. En cuanto, los sectores económicos que presentaron un incremento mayor fueron la pesca (+51.3%), explotación de minas y canteras (+47.9%), construcción (+45.2%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquileres (+40%), otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (39.4%) y hoteles y restaurantes (+38.5%) y en menores variaciones se encuentran los sectores como transporte, almacenamiento y comunicaciones, industrias manufactureras, suministro de electricidad gas y agua y comercio al por mayor y al por menor. Por otra parte, los sectores que continuaron con una tendencia negativa son: las actividades de servicios sociales y de salud privada (-8%) y la intermediación financiera (-0.7%), lo cual demuestra que la mayoría de los sectores económicos que componen el PIB de Panamá se encuentran en crecimiento.

A diciembre 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +16%, en comparación de diciembre 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a junio 2021, presentó un aumento de +13.05% en comparación del mismo período del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19

Se espera que se continúe y sea efectivo el proceso de vacunación debido a que esto ayudaría a estabilizar la economía dentro del país, la atracción de nuevas inversiones para generar nuevos empleos. Así como la reactivación y la atracción de los turistas hacia el país. Por otro lado, se espera darle continuidad a las políticas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar el crecimiento que se va notando poco a poco en el país, así como apoyar la recuperación de actividades comerciales y económicas, sobre la micro y pequeñas empresas.

## Contexto Sistema

---

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

La cartera crediticia de los bancos del CBI representa el principal rubro de los activos del sector, con 55.8% de participación. Al analizar la cartera, el 74% de los préstamos fueron otorgados en el mercado local, y el 29% restante al mercado extranjero. Adicionalmente, la calidad de la cartera del CBI, reflejó un índice de cartera vencida de 2.15% sobre el total de la cartera siendo mayor respecto al año anterior (diciembre 2020:1.94%), la cual cuenta con garantías reales que respaldan dichos créditos, pues la expansión del nivel de créditos de los bancos no ha conducido a un deterioro relevante de la calidad de cartera de crédito, lo que implica que las entidades han evaluado apropiadamente la colocación de crédito a lo largo de los años.

Asimismo, los activos líquidos junto a las inversiones cubrieron en un 53.6% del total de los depósitos, mostrando una leve disminución de 0.2% a lo posicionado al período anterior. Adicionalmente, que el índice de liquidez inmediata<sup>1</sup> se ubicó en un 24.9%, reflejando una posición menor para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, debido a un incremento en las captaciones del público y la disminución en los activos líquidos. A pesar de la disminución del ratio, el sistema mantiene niveles adecuados de liquidez a nivel agregado, contando con recursos suficientes para cubrir sus necesidades a corto plazo y a su vez facilitará retomar el crecimiento del crédito. Por otro lado, la Superintendencia de Bancos de Panamá exige a los bancos calcular el índice de liquidez legal, el cual se determina con base a la cantidad de activos líquidos en función de los depósitos no pignorados con vencimiento a 186 días. Dicho indicador no puede ser inferior al 30%, según la normativa de la SBP. A la fecha de análisis, el índice de liquidez legal del Sistema Bancario Nacional se situó en 60.02%, mayor al mínimo exigido por la regulación.

A diciembre de 2021, los ingresos por intereses mostraron una tendencia a la baja, los cuales se ubicaron en B/. 4,954 millones, reflejando una disminución interanual de B/. 393.5 millones (-7.4%), como consecuencia de un decremento en los intereses por depósitos en (-38.4%), intereses por préstamos (-12.0%), intereses por inversiones (-8.6%), e intereses por arrendamiento financiero en (-32.2%). A la fecha de análisis, el registro de otros ingresos totalizo B/. 4.96 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 4.96 millones los cuales no se encontraban sobre la estructura del total de ingresos por intereses en diciembre 2020. De tal manera, los intereses por préstamos representaron el 85.4% del total de los ingresos, siendo el principal activo generador de ingresos, seguido por los intereses por inversiones en 12%, los intereses por depósitos 2.1%, los intereses por arrendamiento financiero en 0.3% y otros ingresos en 0.1%. Las tasas del mercado panameño son bajas y presentan poca volatilidad, esto debido al bajo riesgo país, sin riesgo de devaluación y con integración financiera por lo anterior son muy cercanas a los intereses de mercados internacionales. Esto debido a que los bancos tienen estructuras de fondeos satisfactorias y liquidez adecuada.

A la fecha de análisis, la utilidad del periodo se ubicó en B/. 1280 millones, mostrando un aumento de B/. 270.9 millones (+26.8%) al compararse con el mismo periodo al año anterior (diciembre 2020: B/. 1,009 millones). Por otro lado, los indicadores de rentabilidad aumentaron levemente con relación al año anterior, como resultado de un aumento en la utilidad del periodo, esto debido a una menor acumulación de gastos en provisiones en cuentas malas, y si bien hay menores ingresos por cartera, estos son nivelados por la mayor relevancia de los ingresos por servicios financieros. El retorno sobre los activos (ROA) del CBI se situó en 0.97%, mayor al indicador presentado al año anterior (diciembre 2020: 0.81%). Asimismo, el retorno sobre el patrimonio (ROE) del CBI se ubicó en 8.17%, siendo menor a la misma fecha del año anterior (diciembre 2020: 6.49%). La rentabilidad del sector bancario ha mostrado una mejoría a pesar de los factores por la pandemia del COVID-19.

Por lo que se puede concluir que el sistema financiero continúa manteniendo una posición sólida y de resiliencia, con niveles de liquidez y de capital superiores a los mínimos requeridos. Mostrando un incremento en el desempeño de la actividad crediticia, así como en los depósitos de los clientes, mostrando una mayor rentabilidad, sin embargo, estos todavía no alcanzan los niveles que estaban antes de la pandemia.

## **Análisis de la institución**

---

### **Reseña**

Financiera El Sol, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, según consta la Escritura Pública No.7419 del 13 de julio de 1985, de la Notaría primera del circuito de Panamá, inscrita al Folio 152468 de la sección Mercantil del Registro Público de Panamá.

La Compañía se dedica principalmente a otorgar créditos personales sin garantía en la República de Panamá, autorizada para ejercer la actividad financiera mediante la licencia de Empresa Financiera otorgada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias mediante la resolución No. 15 del 24 de septiembre de 1985 y está registrada conforme a la Ley No. 42 de 23 de julio de 2001, según enmienda. Está ubicada en la República de Panamá, con oficinas administrativas en Vía España y Calle 52, Edificio Avesa, local 3, Planta Baja, Ciudad de Panamá.

El emisor es un sujeto obligado de conformidad con lo dispuesto en la ley 23 del 27 de abril de 2015 que adopta medidas para prevenir el Blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, supervisado por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá y la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias en lo que respecta a su operación como financiera.

---

<sup>1</sup> Activos líquidos/ obligaciones depositarias.

Financiera el Sol S.A. forma parte del grupo financiero internacional Caribbean Financial Group (CFG o la "Holding") dedicada principalmente al financiamiento de consumo a través de préstamos personales en Panamá y el Caribe. CFG cuenta con operaciones en Panamá, Trinidad & Tobago, Aruba, Curacao, Saint Maarten, Bonaire y Puerto Rico. Su casa Matriz se encuentra ubicada en San Juan, Puerto Rico con oficina Corporativa en Aventura, FL. La Compañía mantiene transacciones significativas con partes relacionadas, que están sustancialmente dirigidas y autorizadas por la Holding.

El emisor es una subsidiaria 100% propiedad de CFG Holdings Ltd., una sociedad organizada de conformidad con las leyes de las Islas Caimán. CFG Holdings Ltd., es a su vez, una subsidiaria 100% propiedad de CFG Partners Holdings L.P., una sociedad de responsabilidad limitada organizada de conformidad con las leyes del Estado de Delaware de los Estados Unidos de América. A su vez, CFG Partners Holdings L.P. es subsidiaria 100% propiedad de CFG Partners L.P. una sociedad organizada de conformidad con las leyes de las Islas Caimán. Asimismo, el emisor cuenta con dos subsidiarias: CFG Investments Panamá SRL y El Sol Call Center.

### Gobierno Corporativo

El capital autorizado de Financiera El Sol, S.A. es de US\$ 500,000 dividido en 50,000 acciones comunes con valor nominal de US\$ 10 cada una. Para la fecha de análisis el emisor lo conforman 15,000 acciones comunes con un valor de \$10 cada una, totalmente pagas y en propiedad de CFG Holdings Ltd. Por su parte, el emisor no cuenta con acciones en tesorería ni mantiene valores en circulación consistentes en derechos de suscripción ni convertibles.

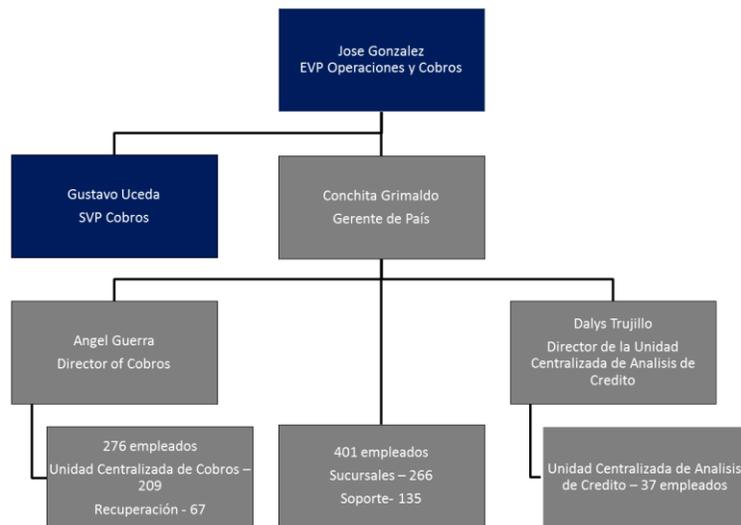
Accionistas	Participación
CFG Holdings, Ltd.	100.00%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Financiera el Sol, S.A. / Elaboración: PCR

Directorio Financiera El Sol, S.A.		
Nombre	Cargo Junta Directiva	Cargo Ejecutivo
Concepción M. de Grimaldo	Presidente/Director	Gerente de País Panamá
Jose Gonzalez	Tesorero / Director	
Oriol Segarra	Director	
Dalys Trujillo	Director	Directora del Departamento de Análisis de Crédito
Angel Guerra	Secretario	Director del Departamento de Cobros
Orquídea Murillo	Subsecretario	
Juan Carlos Magallon	Subsecretario	

Fuente: Financiera el Sol, S.A. / Elaboración: PCR

### ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL FINANCIERA EL SOL, S.A.



Fuente: Financiera el Sol, S.A. / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial

Financiera El Sol, S.A. cuenta con dos programas de responsabilidad social corporativa. El primero, Deportes con Amor, provee ayuda a las escuelas con recursos dedicados a los deportes para que estos sean incluidos en los programas de educación. Este evento se celebra anualmente en todos los países donde tiene presencia la empresa. El segundo, Beca Universitaria, se enfoca en ayudar a estudiantes seleccionados cubriendo todos sus gastos educativos.

## **Grupo Económico**

Financiera El Sol, S.A. pertenece al grupo de Caribbean Financial Group (CFG), la cual fue adquirida en el 2018 en su totalidad por un consorcio liderado por BayBoston Managers. BayBoston es el patrocinador de un grupo de inversores que incluyen, pero no se limitan a Insigneo Financial Group, the Elias Group, Victory Park Capital, Amzak Capital y M&A Capital. CFG cuenta con 40 años de experiencia y actualmente opera en más de 90 ubicaciones a través de Panamá y el Caribe.

## **Operaciones y Estrategias**

---

### **Operaciones**

Financiera el Sol, S.A. se dedica principalmente a otorgar créditos de consumo. Su misión es simplificar el proceso en la otorgación de préstamos para agilizarlo y hacerlo más accesible. Asimismo, al cierre de 2021, Financiera el Sol, S.A. cuenta con un total de 34 sucursales, de las cuales 14 se encuentran ubicadas en el interior y el resto se encuentra ubicadas en la ciudad.

### **Estrategias corporativas**

La estrategia de Financiera El Sol, S.A. es satisfacer las necesidades de liquidez de su base de clientes, operando como el prestamista de la comunidad localizado en ubicaciones convenientes. A corto plazo, Financiera El Sol, S.A. tiene como estrategia continuar abriendo nuevos locales express y recapturar clientes que han repagado su préstamo anterior por medio del reenfoco en las campañas de ventas y telemarketing. Asimismo, planean mejorar su sistema en línea para la solicitud de préstamos para maximizar el potencial de este. También contempla el lanzamiento de una aplicación móvil donde el cliente va a poder encontrar la información de su préstamo. De igual manera, se espera incrementar su base de clientes pensionados del gobierno y clientes que estén justo por debajo de la edad de calificación de pensión. Por su parte, para los clientes de perfil alto, se les estará ofreciendo un nuevo producto que les permitirá obtener préstamos de montos más grandes. A largo plazo, Financiera El Sol S.A. espera y tiene como estrategia ser la principal opción en la concesión de préstamos personales de consumo, teniendo mayor penetración en los mercados que opera y accesibilidad a sus clientes mediante sus localizaciones convenientes.

En el año 2021, continuo el impacto en la situación económica de los clientes derivado por la pandemia de COVID-19, contando con un programa de refinanciamiento, reestructuración y o acuerdo de pago para clientes acogidos al programa de moratorio acorde la ley 156.

Adicional se diseñaron las siguientes estrategias de negocio post pandemia, programa de refinanciamiento, reestructuración y/o acuerdo de pago para clientes acogidos al programa de moratoria acorde a la ley 156, creación de programa "Customer Online Account" para mejora de eficiencia en ventas digitales, aplicación móvil para solicitud y pagos de préstamos de forma digital, mejora en canales de comunicación en redes sociales con clientes y estrategia para mejorar canales de pago incluyendo nuevos códigos de empleo.

### **Productos**

La principal actividad del Emisor es el otorgamiento de facilidades crediticias de consumo bajo la modalidad de préstamos sin colateral o garantía con y sin descuento directo, la cual constituye su principal activo.

### **Posición competitiva**

La compañía se diferencia de su competencia a través del otorgamiento de préstamos de consumo sin ningún colateral, mientras que otras compañías solicitan algún tipo de garantía para obtener un préstamo. Asimismo, la papelería necesaria para la solicitud de un préstamo es básica. Adicionalmente, la solicitud del financiamiento es rápida, por lo que los clientes pueden obtener el dinero solicitado el mismo día si entregan la papelería completa. De igual manera, no existen penalidades por pagar el préstamo antes de la fecha establecida y la cantidad del préstamo, así como las mensualidades para su repago son de acuerdo con un análisis de la capacidad y habilidad de repago del cliente. Al año 2022, se encuentran operando en el mercado panameño 183 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

## **Riesgos Financieros**

---

### **Riesgo de Crédito**

El riesgo de crédito de Financiera El Sol, S.A. es manejado y monitoreado por el departamento riesgo de crédito de CFG. El departamento maneja y monitorea toda la información de riesgo de crédito a través del rastreo de métricas en la cartera de préstamos por país, incluyendo tipo de cliente, tipo de préstamos, fuente de pago, cualquier cambio en la fuente de pago, grado y antigüedad. Asimismo, el departamento mantiene una base de datos histórica y herramientas de análisis de datos que proveen información detallada y rendimiento de la cartera que asegura el acceso rápido a la información para facilitar la toma de decisiones por parte de los gerentes.

Para la fecha de análisis los principales ingresos de la financiera provinieron de los intereses generados por el negocio de préstamos personales. Cabe mencionar que el Emisor no presenta clientes que representen más del 0.1% de sus

ingresos. Adicionalmente, Financiera El Sol, S.A. no otorga préstamos a personas jurídicas sean o no extranjeras, ni naturales sin residencia permanente.

#### Calidad de la cartera

La cartera de préstamos de Financiera El Sol, está compuesta por un gran número de préstamos de consumo, dirigida a clientes de ingresos medios bajos, con alrededor de más de 51,000 clientes en Panamá y no existe una concentración importante de préstamos para un solo prestatario.

La cartera de préstamos bruto de la empresa mostro una disminución totalizando B/.182.6 millones (-2.5%). Asimismo, se encuentra constituida con más de 49 miles de préstamos, de los cuales 23.6 miles se otorgaron durante el 2021, distribuidos a lo largo de la República de Panamá con un total de B/. 172.4 millones, donde el 55% de la cartera se situó principalmente en préstamos a personas con empresas privadas como patrono (B/. 94. millones), el 23% a las personas pensionadas (B/. 40 millones) e instituciones autónomas, semiautónomas y trabajando en el gobierno el 22% (B/. 37.8 millones). Financiera El Sol, S.A. considera un préstamo moroso cuando hay dos pagos de préstamos vencidos (" 2 + PPD ") y se refiere a préstamos con dos o más pagos programados vencidos después del procesamiento de fin de mes.

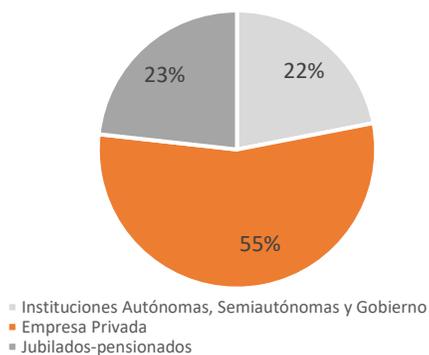
A diciembre 2021 Financiera El Sol, S.A totalizó préstamos morosos con clasificación "2 + PPD" por B/. 26.4 millones lo cual reflejó un incremento interanual de B/. 15.8 millones (+1.5 veces). Aunado a lo anterior los préstamos con clasificación "4 + PPD", es decir con 4 pagos de préstamos vencidos totalizaron B/. 11.2 millones, reflejando un incremento respecto al año anterior de B/. 7.2 millones (+1.8 veces). Los préstamos morosos representaron el 14.5% del total de la cartera de créditos con un incremento interanual de 8.8 puntos porcentuales y los préstamos vencidos a más de 91 días representaron el 6.1% del total de la cartera de créditos, con un incremento de 4 puntos porcentuales. El aumento en morosidad y cartera vencida se deriva que el grupo ha experimentado estos niveles superiores a los habituales como consecuencia del aumento de los niveles de desempleo y suspensiones de labores, la disminución del volumen de actividad comercial en el país y la incertidumbre por el periodo de recuperación económicas. Cabe resaltar, que la reducción obtenida en la morosidad en el periodo anterior fue una situación puntual como consecuencia de los clientes clasificados bajo la Ley No. 156, ya que a la fecha de análisis se puede observar un nivel de morosidad no solo por encima del año anterior, sino que por encima de los años prepandemia.

Por lo que el Grupo enfrenta posibles pérdidas en su cartera de préstamos en el futuro, para lo cual ha registrado provisiones para perdidas crediticias totalizando B/.47.07 millones, reflejando un incremento interanual de B/.6.5 millones (+16.2%) para cubrir posibles pérdidas. A la fecha de análisis, las provisiones cubren la cartera vencida en 4.2 veces, siendo menor a la cobertura que se encontraba en el año 2020, derivado que los préstamos vencidos eran menores a los presentados de este año, por la reclasificación de clientes.

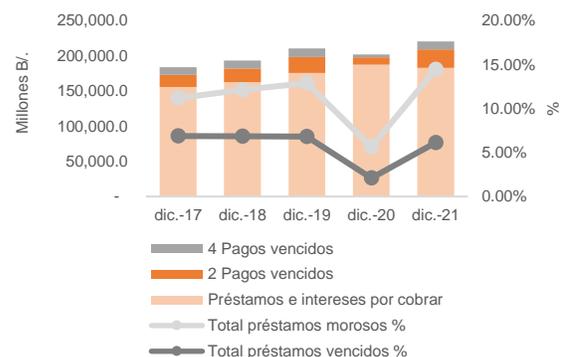
#### Cartera Modificada

A diciembre de 2021, la financiera aún tiene préstamos modificados, estos totalizan B/. 32.8 millones y representan el 19.03% del total de la cartera. Adicional, cuenta con cartera refinanciada por un total de B/. 2.2 millones representando el 1.29% de la cartera. El alza en la morosidad para este periodo es debido al cambio de la reestructuración de la cartera modificada, ya que a diciembre 2020 la cartera modificada totalizaba B/. 166 millones y representó el 97.7% del total de la cartera.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO



MOROSIDAD DE LA CARTERA



Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

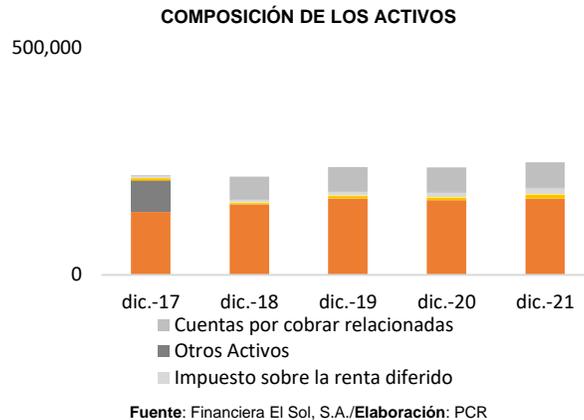
## Análisis Cuantitativo Activos y Pasivos

### Activos

A diciembre 2021, los activos de Financiera El Sol, S.A. totalizaron en B/. 222 millones, presentando un decremento interanual de B/. 4.5 millones (-2%), originado por la disminución de los intereses por cobrar por B/. 7.7 millones (-34.3%) aunado al decremento del Impuesto Sobre la Renta pagado por anticipado (-92.4%) y mobiliario, equipo y mejoras a locales arrendados en (-24.6%) derivado de las depreciaciones acumuladas en el periodo, por su parte los activos por

derecho de uso disminuyeron en B/. 1 millón (-18.3%) este activo incluye activos por derecho de uso que iguala el pasivo por arrendamiento, neto de alquileres prepagos y alquileres diferidos que existían a partir de la adopción del nuevo estándar de arrendamiento. A su vez, el efectivo totalizo B/. 8.5 millones reflejando un incremento interanual (+59.1%), junto con las disponibilidades restringidas en (+10.8%). Por su parte las cuentas por cobrar a las relacionadas del Grupo Financiero totalizaron B/. 55.9 millones mostrando un incremento del 4.16%. las compañías relacionadas corresponden a CFG Finance LLC (84.7%), CFG Investments Limited (13.8%), CFG Inc. (1.5%) y El sol Call Center, S.A (0.01%). Por su parte, los préstamos por cobrar (créditos de consumo) totalizaron B/. 167.7 millones mostrando un incremento de 1.9%

En cuanto a la composición de los activos, los préstamos por cobrar representan el 54.3% del total de activos. El resto de los activos, se compusieron por cuentas por cobrar a las compañías relacionadas (25.2%), efectivo (3.9%), Intereses por cobrar (6.7%) y el restante las disponibilidades restringidas (0.7%), mobiliario y equipo (0.6%), impuesto sobre la renta diferido (6.1%), por otros activos (0.3%), y en menor proporción por impuesto sobre la renta prepagado (0.01%). Lo cual muestra una composición estable con los años anteriores.

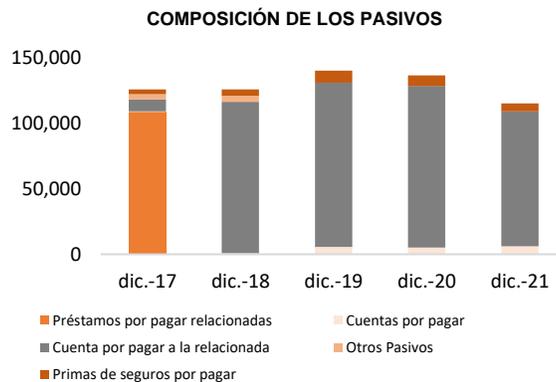


## Pasivos

La Compañía tiene transacciones importantes con Caribbean Financial Group Inc. ("CFG Inc."), una compañía afiliada registrada en los Estados Unidos con oficinas en Puerto Rico y el Estado de Florida. La transacción más importante es el pago de tarifas por ciertos servicios administrativos recibidos.

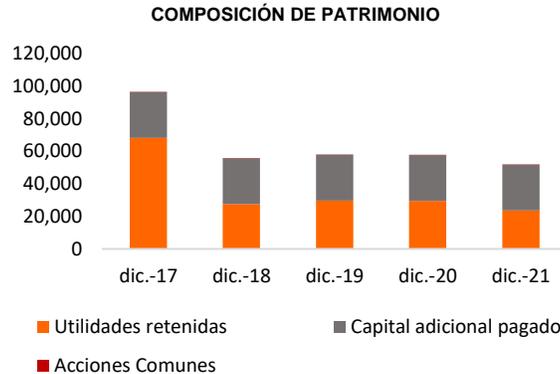
A la fecha de análisis, los pasivos de Financiera El Sol, S.A. totalizaron B/. 170 millones, presentando leve aumento interanual del (+0.8%), principalmente por el préstamo pagadero totalizando B/. 49.2 millones (+1 veces), derivado de la emisión de la Serie B por un valor nominal de US\$ 25 millones en marzo de 2021, el plazo de los bonos es de 5 años con un cupón de tasa fija de 8.00%, tanto para los bonos de la serie A y B están subordinados a la deuda del Depósito en Línea de Crédito existente respecto de los activos de Financiera El Sol, S.A. Por su parte las cuentas por pagar mostraron un incremento interanual en los pasivos de B/. 860.7 miles (+16.6%).

A su vez, el Impuesto sobre la renta por pagar disminuyó en su totalidad respecto al año anterior, a su vez las cuentas por pagar a las compañías relacionadas las cuales totalizaron B/. 102.8 millones, disminuyeron interanual de B/. 20.3 millones, Las compañías relacionadas corresponden a CFG Investments Limited, con quien tiene una nota renovable pagadera, y CFG Investments Limited, cabe mencionar que los saldos de CFG Inc y CFG Holdings Ltd ya se encuentran en cero. Aunado a lo anterior las primas de seguros por pagar totalizaron B/. 6.2 millones, mostrando un decremento interanual que desciende B/. 1.8 millones (-22.8%). El arrendamiento se situó en B/. 5.6 millones, disminuyendo interanualmente en (-13.6%), este se basa en el valor presente de los pagos mínimos de alquiler restantes utilizando una tasa de descuento que se determina en función de la tasa de interés del incremento de la deuda del Grupo.



## Patrimonio

Al 31 de diciembre de 2021, el patrimonio de Financiera El Sol, S.A. se situó en B/.52.03 millones, presentando un decremento interanual de B/. 5.8 millones (-10.2%) derivado de un decremento de las utilidades retenidas en B/. 5.8 millones. Asimismo, el patrimonio se compuso de capital adicional pagado en 54.2%, utilidades retenidas en 45.5% y acciones comunes en 0.3%. Cabe mencionar que al 31 de diciembre de 2020 no se declaró distribución de dividendos, ya que la compañía determinó como una estrategia para mantener la liquidez, por lo cual no hubo distribución de dividendos.

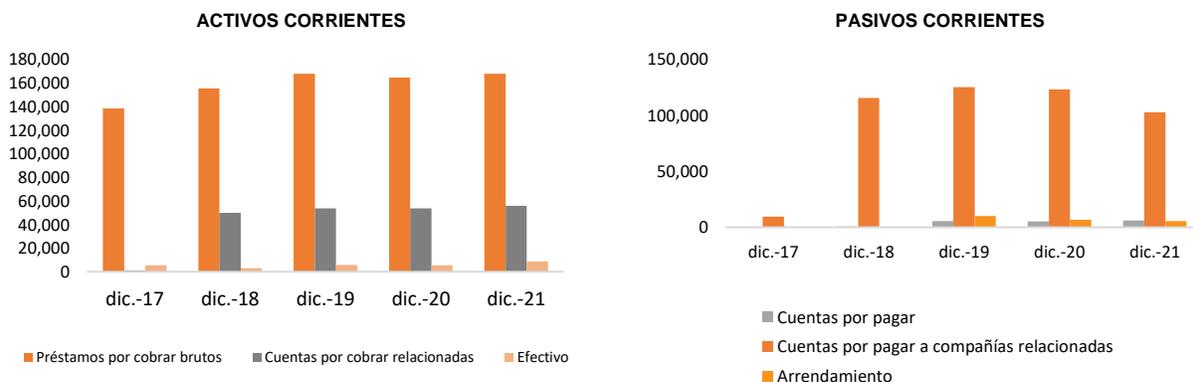


## Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se define como el riesgo de que la Compañía tenga dificultades para obtener fondos para cumplir con sus compromisos y obligaciones a tiempo. La Administración monitorea periódicamente la disponibilidad de fondos líquidos dado que la Compañía está expuesta a los desembolsos diarios de préstamos. Financiera El Sol, S.A. está regulada por la Compañía central que, entre otras cosas, requiere el mantenimiento de ciertos saldos de liquidez.

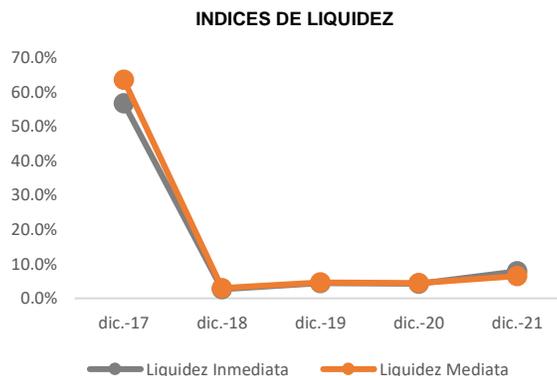
Al finalizar el segundo semestre del año 2021, los activos corrientes de Financiera El Sol, S.A. se constituyen por efectivo y equivalentes, los cuales conformaron el 3.9% del total de activos incrementando en B/.3.1 millones (+59.1%) que comprenden saldo en efectivo disponibles y depósitos en bancos locales. Las disponibilidades restringidas se situaron en B/. 1.5 millones, que es 10.8% mayor al año anterior. El grupo mantiene un fondo fiduciario a través de una entidad privada autorizada que actúa como fideicomisario para garantizar la responsabilidad del fondo de indemnización.

Por otra parte, los pasivos corrientes se conformaron por las cuentas por pagar a relacionadas, préstamos pagaderos, y cuentas por pagar, los cuales representan el 60.5%, 29% y 3.6% respectivamente, del total de los pasivos de Financiera El Sol. Los préstamos pagaderos se refieren a los bonos públicos que tiene emitido la entidad, en donde a la fecha de análisis cuenta con la serie B, lo cual mostró el incremento en la cuenta en los pasivos por el (+1 veces) interanualmente. Asimismo, las cuentas por pagar mostraron un aumento de B/. 860 miles, mientras que las cuentas por pagar a relacionadas mostraron una disminución interanual de 16.5%, derivado que la Financiera saldo las cuentas que mantenía con dos de las compañías relacionadas del grupo.



En síntesis, los activos corrientes mostraron un aumento derivado de las disponibilidades del efectivo que cuenta la compañía, tanto en los bancos del sistema nacional como las disponibilidades restringidas que es parte del fondo de indemnización, a su vez los pasivos corrientes mostraron en menor proporción siendo compensando en la baja de las cuentas por pagar a las relacionadas con el aumento de los bonos públicos emitidos en el año de análisis. Mostrando

índices de liquidez superiores a los registrados al año anterior, posicionando un índice de liquidez mediata en 6.5% mayor en 1.9 puntos porcentuales y un índice de liquidez inmediata de 7.9% mayor en 3.7 puntos porcentuales. La liquidez de la financiera ha presentado una tendencia al alza año con año desde diciembre de 2018, aumentando levemente interanualmente, debido al incremento sostenido de las disponibilidades.



Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

La administración monitorea periódicamente la disponibilidad de fondos líquidos dado que el Grupo está expuesta a los desembolsos diarios de préstamos. El grupo está regulado por la Casa Matriz central que, en otras cosas, requiere el mantenimiento de ciertos saldos de liquidez. A la fecha de análisis, se observa que cuentan con calces hasta un horizonte de 5 años, en la banda de más de 5 años se localiza un descalce debido a las cuentas por pagar a compañías relacionadas, por lo que se puede concluir que cuentan con una liquidez estable hasta por 5 años.



Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

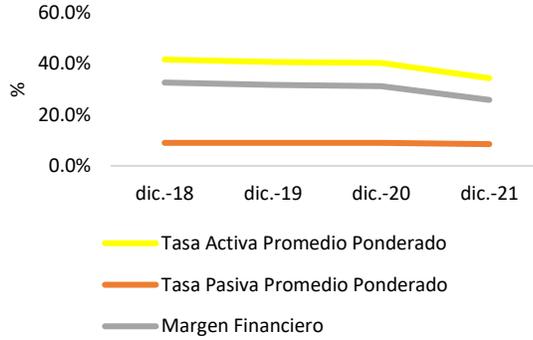
### Riesgo de Mercado

Financiera El Sol, S.A. incurre en riesgo de mercado a través de las fluctuaciones y variaciones por posiciones abiertas en las tasas de interés, moneda y acciones, los cuales están expuestos a movimiento de mercado generales, específicos y a cambios en el nivel de volatilidad de las tasas o precios de mercado, margen de crédito, las tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones. La financiera no está expuesta al riesgo de tipo de cambio ya que tanto sus operaciones como la de sus relacionadas se realizan en dólares estadounidense o en balboas y estas dos monedas tienen un tipo de cambio fijo del uno por uno. Sin embargo, la financiera se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés ya que fluctuaciones pueden afectar al margen neto del emisor. Asimismo, la tasa de interés puede afectar el financiamiento de la empresa ya que las emisiones pueden ser fijas y/o variables, la cual puede ser un factor de riesgo antes posibles fluctuaciones, afectando su situación financiera.

### Tasas de interés

Financiera El Sol, S.A. Al finalizar el año 2021, los activos expuestos al riesgo de tasa de interés están conformados principalmente por los préstamos por cobrar, seguido por efectivo y depósitos en banco e inversión en valores. Por otra parte, los pasivos expuestos a este riesgo se encuentran conformados por bonos por pagar y financiamientos recibidos. Actualmente la tasa activa promedio ponderada se situó en 34.3% y esto representó una disminución respecto al año anterior, ya que dicha tasa se había mantenido por encima de 40% en los últimos 3 años. Por su parte, la tasa pasiva promedio ponderado se ubicó en 8.5%, disminuyendo respecto al año anterior ya que se encontraba en 9% a diciembre 2020. Derivado de lo anterior, el margen financiero disminuyó y se ubicó en 25.8%.

**TASA ACTIVA, PASIVA Y MARGEN DE INTERMEDIACIÓN**



Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

**Riesgo Operativo**

Financiera El Sol cuenta con sistemas de información ubicados en la nube de IBM, pero están manejados por el departamento de informática e información. La financiera tiene un plan de recuperación de información en caso de algún desastre, los cuales incluyen huracanes, otros eventos climáticos y fallas tecnológicas. Adicionalmente, la compañía realiza pruebas de recuperación de información de forma anual para asegurar que la operación del negocio sea sostenible en el evento de una falla en los servidores de IBM.

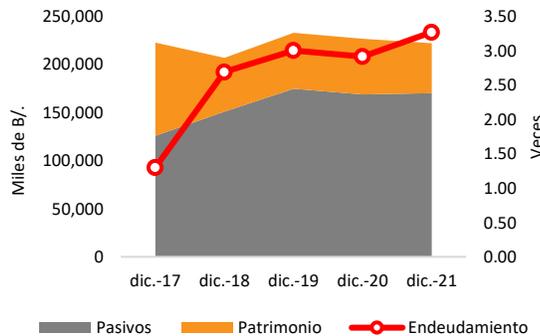
*Prevención de Lavado de Activos*

Financiera El Sol, S.A. cuenta con diversos métodos para mitigar el riesgo operativo. Cuentan con un manual de Prevención de Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva, el cual instruye a los empleados en el actuar ante un posible caso de blanqueo de capitales, financiamiento de terrorismo o financiamiento de armas de destrucción masiva.

**Riesgo de Solvencia**

A diciembre 2021, el patrimonio de Financiera El Sol, S.A. totalizó en B/. 52.03 millones, reflejando un decremento interanual de (-10.2%), debido al decremento en las utilidades retenidas en B/. 5.8 millones (-19.9%). Como consecuencia, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 3.27 veces, ubicándose por encima del indicador presentado a diciembre 2020 (2.91 veces), lo que evidenció un incremento en la proporción del endeudamiento de la entidad, resultado del leve incremento del pasivo (+0.8%) debido principalmente al incremento del préstamo pagadero (+1 veces), a pesar del decremento de las cuentas por pagar a compañías relacionadas (-16.5%) y las primas de seguros por pagar (-22.8%). Dicho comportamiento en el incremento en el endeudamiento patrimonial a través de los años es normal debido a que las financieras se endeuden debido a colocaciones de instrumentos financieros ya que por su naturaleza no puede realizar captaciones del público. Además, el indicador de solvencia<sup>2</sup> registró un valor de 77% (diciembre 2020: 74%) lo cual indica una desmejora, derivado de que sus pasivos aumentaron levemente en (+0.8%) y la disminución de los activos (-2%). Este decremento se debe principalmente a que dentro de la estructura de los activos mostraron decrementos en sus préstamos por cobrar junto con el impuesto sobre la renta pagado por anticipado.

**ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL**

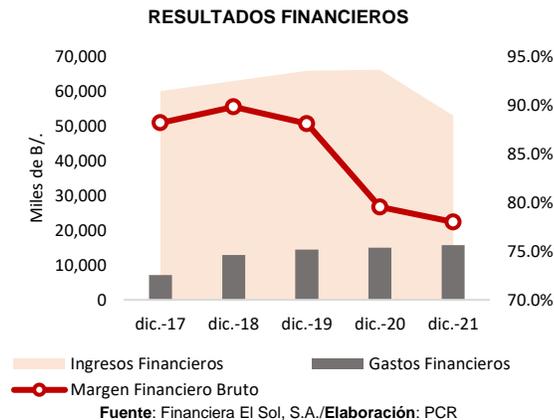


Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

<sup>2</sup> Pasivo / Activo

## Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos financieros de Financiera El Sol, S.A. totalizaron B/. 52.9 millones, registrando un decremento interanual de B/. 13.2 millones (-20%) producto de la disminución de ingresos por intereses y comisiones. Por su parte, los gastos financieros se ubicaron en B/. 15.7 millones, presentando un incremento de B/. 738.9 miles (+4.9%) en relación con el año anterior, principalmente por el aumento de los gastos por intereses debido a las transacciones que tiene con las compañías relacionadas y la colocación de bonos. Derivado a la reducción en los ingresos y el aumento en los gastos financieros incidió en un decremento en el margen financiero bruto en B/.13.9 millones (-27.3%). Se observa que a pesar de que la cartera ha mostrado alzas, los ingresos financieros han mostrado una baja desde 2019, esto como consecuencia que los intereses por cobrar han ido disminuyendo, por su parte los gastos financieros muestran una estabilidad a pesar de estas reducciones y a la fecha de análisis muestran la segunda alza interanual, esto es la causa principal de la disminución en el margen financiero bruto desde diciembre 2019.



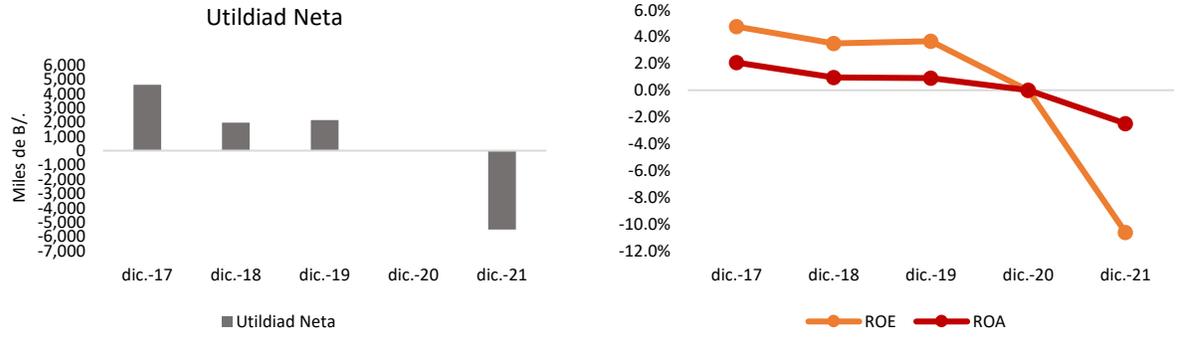
Aunado a lo anterior, los gastos generales y administrativos se redujeron en 2.6% de manera interanual, totalizando B/. 27.7 millones, (2020: B/. 28.4 millones), derivado principalmente de la disminución de costo y depreciación de sucursales a pesar del aumento en los gastos del personal. Las provisiones para pérdidas crediticias disminuyeron en B/. 6.8 millones (-27.8%) debido a la disminución de intereses por cobrar en B/. 7.7 millones (-34.3%) y el leve incremento en préstamos por cobrar en B/.3.1 millones (+1.9%).

Lo anterior derivó en una pérdida neta superior a la fecha de análisis, pasando de un déficit de B/. 16 miles en diciembre de 2020 a un déficit de B/. 5.5 millones, como resultado de un decremento en el margen financiero bruto en B/. 13.9 millones (-27.3%), a pesar del decremento de provisiones para pérdidas crediticias y los gastos administrativos. Asimismo, el margen neto se situó en -10.48%, disminuyendo 10.4 puntos porcentuales interanualmente. La pérdida obtenida en los años 2020 y 2021 es a consecuencia que los gastos financieros mantienen una estabilidad en su composición con leves alzas, mientras que los ingresos financieros han mostrado tendencia a la baja desde 2019 como consecuencia de la reducción en intereses por cobrar.

## Indicadores de Rentabilidad

Al cierre del segundo semestre del año 2021, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de la Financiera El Sol, S.A. se ubicó en -10.62%, manteniendo valores negativos como en diciembre 2020, producto del decremento en el margen neto, por la reducción de las utilidades retenidas (-19.9%) lo que causó que el patrimonio total presentara un decremento de -10.2%, aunado a las pérdidas obtenidas en el período. Por su parte, el ROA se situó en -2.49%, manteniendo valores negativos, comparado con diciembre 2020. A partir del 2020 se produce una caída en las utilidades derivado del aumento significativo en el rubro de gastos, los cuales incluyen las provisiones para pérdidas crediticias y los gastos administrativos, derivado principalmente por la pandemia de COVID-19, por su parte, se observa una disminución en los ingresos financieros desde 2019, ocasionado las pérdidas del período. Como los valores a diciembre 2021 y 2020 son negativos a causa de las pérdidas obtenidas, estos no son representativos y no pueden ser comparados.

### INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

## Instrumentos Calificados

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos definido mediante el Prospecto Informativo Preliminar a la Superintendencia del Mercado de Valores, hasta por un monto de Cincuenta Millones de dólares de Estados Unidos de América (US\$ 50,000,000), dividido en múltiples series, determinadas por el Emisor, con un plazo de diez (10) años. A continuación, se detalla las principales características de la Emisión:

Características	
<b>Emisor:</b>	Financiera El Sol, S.A.
<b>Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
<b>Monto autorizado:</b>	US\$ 50,000,000.00
<b>Series:</b>	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples Series, según las necesidades del Emisor y sujeto a las condiciones del mercado, mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será notificado a la Superintendencia de Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá, con no menos de tres Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
<b>Forma y denominación de los bonos:</b>	Los Bonos serán emitidos en forma global, rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de US\$1,000 y sus múltiplos.
<b>Fecha de oferta:</b>	Para cada Serie, la Fecha de Oferta Respectiva será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las Series.
<b>Fecha de vencimiento:</b>	Para cada una de las Series de bonos que se trate, el Emisor determinará la Fecha de Vencimiento mediante un suplemento al Prospecto Informativo, que será notificado con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
<b>Tasa de interés:</b>	Los Bonos de cada Serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La Tasa de Interés será fijada por el Emisor mediante un suplemento al Prospecto Informativo, que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá, con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
<b>Pago de intereses:</b>	Los intereses serán calculados aplicando la Tasa de Interés respectiva al Saldo Insoluto del Bono correspondiente, multiplicando la suma resultante por el número de días calendario del Período de Interés, incluyendo el primer día de dicho Período de Interés, pero excluyendo la Fecha de Pago en que termina dicho Período de Interés, dividido entre 360 y redondeando a la cantidad resultante al centavo más cercano. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, semestral o anual mediante un suplemento al Prospecto informativo, que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Calores y a la Bolsa de Valores de Panamá, con no menos de tres (3) Días hábiles antes de la fecha de Oferta Respectiva.
<b>Pago de capital:</b>	Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono o el saldo insoluto a capital de los Bonos, según corresponda, se pagará en la forma y frecuencia que el Emisor determine, pudiendo ser pagados, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento, o mediante amortizaciones a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie, ya sea mediante pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales. Deberá ser informado mediante un suplemento el Prospecto Informativo con no menos de tres Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores,
<b>Redención Anticipada:</b>	Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si los Bonos de la Serie correspondiente podrán ser objeto de redención anticipada o no. En caso de que el Emisor determine que los Bonos de una Serie pueden ser objeto de redención anticipada, el Emisor podrá realizar redenciones anticipadas, parciales o totales, a opción del Emisor, según se establezca en el suplemento al Prospecto Informativo de la Serie respectiva.
<b>Fuente de pago:</b>	Flujos provenientes de la operación de la financiera.
<b>Garantías y respaldo:</b>	Los Bonos podrán ser garantizados o no por un Fideicomiso de Garantía. El Emisor determinará, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado, si alguna de las Series estará garantizada o no. La información sobre las garantías, en caso de haberlas, de cualquiera de las Series, será remitida por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores con el Suplemento al Prospecto Informativo con un plazo suficientemente amplio para que el mismo sea analizado y aprobado por esta Superintendencia. Luego de contar con la respectiva aprobación y autorización el Emisor podrá Ofertar la Serie Garantizada respectiva. La documentación deberá detallar todos los puntos solicitados por el Texto único del Acuerdo No. 2-10, sección Garantía. Para las Series garantizadas a las que no cuenten con garantía en Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá con no menos de tres (3 días) días hábiles antes de la oferta respectiva.
<b>Uso de los fondos:</b>	Los fondos producto de la colocación de Bonos tendrán usos definidos en la descripción de cada Serie. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) Razón de Apalancamiento y (ii) Razón de Cobertura de Cargos Fijos.
<b>Agente de Pago, Registro y Transferencia:</b>	Prival Bank, S.A.
<b>Casa de valores y puesto de bolsa:</b>	Prival Securities, S.A.
<b>Central de custodia:</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear).

Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

Esta emisión fue autorizada mediante Resolución No. SMV 217-19 el 5 de junio de 2019, correspondiente a un Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un monto de hasta US\$ 50 millones con un plazo de 5 años. Adicional cada serie emitida cuenta con el respaldo de un Fideicomiso de Garantía.

Los fondos producto de la colocación de Bonos tendrán usos definidos en la descripción de cada Serie. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) Razón de Apalancamiento y (ii) Razón de Cobertura de Cargos Fijos.

Bonos Corporativos – Emitidos y en circulación					
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Monto
Bonos Corporativos	24/04/2019	Serie A	9.00%	24/06/2024	\$25,000,000
Bonos Corporativos	17/03/2021	Serie B	8.00%	17/03/2026	\$25,000,000
<b>Total</b>					<b>\$50,000,000</b>

### Pago de capital

Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono o el saldo insoluto a capital de los Bonos, según corresponda, se pagará en la forma y frecuencia que el Emisor determine, pudiendo ser pagados, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento, o mediante amortizaciones a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie, ya sea mediante pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales. Deberá ser informado mediante un suplemento el Prospecto Informativo con no menos de tres Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores.

### Garantías y respaldos

Los Bonos podrán ser garantizados o no por un Fideicomiso de Garantía. El Emisor determinará, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado, si alguna de las Series estará garantizada o no. La información sobre las garantías, en caso de haberlas, de cualquiera de las Series, será remitida por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores con el Suplemento al Prospecto Informativo con un plazo suficientemente amplio para que el mismo sea analizado y aprobado por esta Superintendencia. Luego de contar con la respectiva aprobación y autorización el Emisor podrá Ofertar la Serie Garantizada respectiva. La documentación deberá detallar todos los puntos solicitados por el Texto único del Acuerdo No. 2-10, sección Garantía.

Para las Series garantizadas a las que no cuenten con garantía en Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá con no menos de tres (3 días) días hábiles antes de la oferta respectiva.

### Uso de los fondos

Los usos definidos de los fondos producto de la colocación de Bonos muestran una modificación en el prospecto en comparación con el año anterior. Los fondos anteriormente serían utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) amortización de obligaciones financieras, (ii) inversiones de capital y (iii) recursos líquidos para capital de trabajo. Los fondos producto de la colocación de Bonos para la fecha de análisis tendrán usos definidos en la descripción de cada Serie. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) Razón de Apalancamiento y (ii) Razón de Cobertura de Cargos Fijos.

## Anexos

### BALANCE GENERAL

en miles de B/.	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21
<b>Activos</b>	<b>222,523</b>	<b>206,781</b>	<b>232,771</b>	<b>226,642</b>	<b>222,087</b>
Efectivo	5,552	3,077	5,795	5,395	8,581
Disponibilidades restringidas	1,002	1,136	1,324	1,439	1,594
Créditos financieros por cobrar	138,453	155,303	167,756	164,605	167,737
Intereses por cobrar	0	7,034	7,818	22,622	14,871
Mobiliario, equipo y mejoras a locales arrendados	1,398	1,990	2,004	1,742	1,313
Impuesto sobre la renta diferido	4,363	5,722	7,947	10,871	13,538
Impuesto sobre la renta prepago	1,618	4,560	1,553	392	30
Cuentas por cobrar relacionadas	1,081	49,916	53,693	53,713	55,948
Préstamos por cobrar relacionadas	68,596	0	0	0	0
Derechos de uso	0	0	9,624	5,929	4,842
Otros activos	461	930	810	433	706
Provisión de pérdidas crediticias	0	-22,886	-25,551	-40,499	-47,075
<b>Pasivos</b>	<b>125,777</b>	<b>150,749</b>	<b>174,613</b>	<b>168,726</b>	<b>170,053</b>
Préstamos por pagar	0	25,000	24,513	24,599	49,251
Préstamos por pagar relacionadas	108,487	0	0	0	0
Primas de seguros por pagar	3,689	5,001	9,240	8,106	6,257
Cuentas por pagar	413	707	5,598	5,189	6,050
Cuenta por pagar a la relacionada	9,376	115,605	125,223	123,201	102,836
Arrendamiento	0	0	10,015	6,549	5,660
Impuesto sobre la renta por pagar	0	0	24	1,082	0
Otros pasivos	3,811	4,435	0	0	0
<b>Patrimonio</b>	<b>96,746</b>	<b>56,033</b>	<b>58,157</b>	<b>57,915</b>	<b>52,034</b>
Acciones Comunes	150	150	150	150	150
Capital adicional pagado	28,193	28,193	28,193	28,193	28,193
Utilidades retenidas	68,403	27,690	29,815	29,573	23,691
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>222,523</b>	<b>206,781</b>	<b>232,771</b>	<b>226,642</b>	<b>222,087</b>

Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS

en miles de B/.	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>60,006</b>	<b>62,935</b>	<b>65,811</b>	<b>66,140</b>	<b>52,910</b>
Ingresos por intereses	60,006	62,935	65,811	66,140	52,910
<b>Gastos Financieros</b>	<b>7,153</b>	<b>12,880</b>	<b>14,484</b>	<b>14,969</b>	<b>15,708</b>
Gastos por intereses	7,153	12,880	14,484	14,969	15,708
<b>Margen Financiero Bruto</b>	<b>52,853</b>	<b>50,055</b>	<b>51,327</b>	<b>51,171</b>	<b>37,203</b>
Otros ingresos	21	25	1,240	1,419	1,307
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>46,598</b>	<b>46,942</b>	<b>48,735</b>	<b>52,996</b>	<b>45,421</b>
<i>Provisiones para pérdidas crediticias</i>	15,902	13,393	13,496	24,509	17,686
<i>Gastos administrativos</i>	30,695	33,549	32,953	28,488	27,735
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>6,276</b>	<b>3,139</b>	<b>3,832</b>	<b>-406</b>	<b>-6,911</b>
Impuestos	-1,670	-1,171	-1,696	-389	-1,383
<b>Utilidad Neta</b>	<b>4,606</b>	<b>1,967</b>	<b>2,136</b>	<b>-17</b>	<b>-5,528</b>

Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

## INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores Financieros Financiera El Sol S.A.	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21
<b>Rentabilidad</b>					
ROE	4.8%	3.5%	3.7%	N/A	N/A
ROA	2.1%	1.0%	0.9%	N/A	N/A
Margen Financiero Bruto	88.1%	79.5%	78.0%	77.4%	70.3%
Margen Operativo	10.5%	5.0%	5.8%	-0.6%	-13.1%
Margen Neto	7.7%	3.1%	3.2%	-0.03%	-10.45%
<b>Indicadores de Liquidez y Cobertura</b>					
Liquidez Inmediata	56.7%	2.6%	4.4%	4.2%	7.9%
Liquidez Mediata	63.5%	3.0%	4.6%	4.5%	6.4%
<b>Solvencia</b>					
Patrimonio Sobre Cartera de Créditos	70%	36%	35%	35%	31%
Patrimonio Sobre Activos	43.5%	27.1%	25.0%	26%	23%
Pasivos Sobre Activos	75%	74%	77%	74%	77%
Pasivos Sobre Patrimonio	3.00	2.91	3.27	2.91	3.27
<b>Eficacia y Gestión</b>					
Gastos de Administración / Activo productivo	33.4%	28.7%	27.5%	28.1%	24.7%
Gastos de Administración / Ingresos financieros	77.7%	74.6%	74.1%	80.1%	85.8%
Gastos administrativos / Activo Total	20.9%	22.7%	20.9%	23.4%	20.5%
<b>Calidad de Cartera</b>					
Morosidad de la Cartera	11.20%	12.13%	12.88%	5.65%	14.46%
Provisión de Cartera	0.0%	206.3%	213.0%	1032.2%	419.8%

Fuente: Financiera El Sol, S.A./Elaboración: PCR

\*Los indicadores de ROA Y ROE para los años 2020 y 2021 son valores negativos como consecuencia de las pérdidas obtenidas, por lo cual estos valores no son representativos y no pueden ser comparados.