

Panamá, 30 de octubre de 2019

Señores

BOLSA DE VALORES DE PANAMA

Ciudad

Ref.: Notificación de Hecho de Importancia

Estimados Señores:

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 4 del Acuerdo No. 3-2008, Texto Único de 31 de marzo de 2008 y el acuerdo No. 3-2017, de 05 de abril de 2017, que modifica el Acuerdo No. 2-2010, emitidos por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (BVP), en relación a eventos que constituyen hechos de importancia, por este medio le notificamos que el pasado 28 de octubre del 2019 PACIFIC CREDIT RATING (PCR), nos hizo entrega formal del informe de Calificación de Riesgo con fecha corte del 31 de diciembre del 2018. En donde se actualiza la Calificación de Riesgo de la siguiente manera:

Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos: "PA2"

Programa de Bonos Corporativos: "PAA- "

Perspectiva: Negativa

Anexamos el informe emitido por PACIFIC CREDIT RATING (PCR) donde se asigna la calificación arriba descrita.

Sin otro en particular por el momento, se suscribe de usted.

Atentamente;



Lorenzo Rivera

GERENTE GENERAL, CEO.

Adjunto: lo indicado

MiFinanciera, S.A. Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos y Programa de Bonos Corporativos Rotativos

Comité No. 63/2019

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2018

Fecha de comité: 23 de septiembre de 2019

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

Ricardo Salvador
rsalvador@ratingspcr.com

Iolanda Montuori
imontuori@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	sep-17	dic-17	jun-18	dic-18
Fecha de comité	22/12/2017	15/11/2018	25/01/2019	23/09/2019
Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos	PA ⁺ BBB+	PA ²	PA ²	PA ²
Programa de Bonos Corporativos Rotativos	PA ⁺ A-	PA ⁺ A-	PA ⁺ A-	PA ⁺ A-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Negativa

Significado de la calificación

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

Bonos Corporativos: 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 una (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 del mismo; 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.ratingspcr.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

La calificación de MiFinanciera, S.A. se sustenta en la estabilidad de los niveles de rentabilidad, a pesar de las menores colocaciones crediticias combinado con el leve deterioro de estas. La calificación también considera los cambios en Plana Gerencial que se realizaron durante el 2018, y la adopción de una nueva estrategia para diversificar y rentabilizar la cartera crediticia. Adicionalmente, se evalúa el respaldo y garantías de la emisión, así como la adecuada cobertura proyectada para el pago de capital e intereses de sus obligaciones.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo del Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos y del Programa de Bonos Corporativos se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Leve desmejora en las métricas de rentabilidad. A diciembre 2018, la utilidad neta de MiFinanciera, S.A. presentó un decrecimiento interanual de 24.1%, esto debido a mayores gastos financieros (+35.9%) y mayores reservas para activos mantenidos para la venta (+1.2 veces). Por lo tanto, las métricas de rentabilidad (ROE: 5.1% y ROA: 1.6%) mostraron una leve desmejora en relación al mismo periodo del año anterior (diciembre 2017: ROE: 5.9% y ROA: 2.1%). Dicho aumento en Gastos Financieros es consecuencia de la mayor utilización de Líneas de Crédito y emisiones de Bonos Corporativos y VCNs, puesto que algunas emisiones que vencieron a lo largo del 2018 se tuvieron que amortizar y emitir nuevas series.

Deterioro de la cartera crediticia. A la fecha de análisis, la Cartera Bruta evidenció un decrecimiento de 4.2% interanual, resultado de menores colocaciones en el sector Corporativo (-3.2%) y de Consumo (-7.6%), sin embargo, los préstamos al sector corporativo, y congruente con la estrategia de MiFinanciera, S.A. de otorgar préstamos a MiPYMES en mayor proporción, son los que representan mayor parte de la cartera (78% del total) y que, por tanto, tienen un impacto mayor. La disminución en la colocación de créditos responde a cambios en la Plana Gerencial durante el segundo semestre del 2018 y a la adopción de estrategias de diversificación de la cartera. Asimismo, se observó una leve desmejora en la calidad de la cartera, ya que el índice de cartera vencida se ubicó en 6.4% (diciembre 2017: 5.5%), producto del aumento en los créditos vencidos (+9.3%) y disminución en créditos colocados durante el año. Por su lado, las provisiones aumentaron (+5.6 veces) debido a la adopción de la norma NIIF 9 desde el 1 de enero del 2018, por lo que alcanzaron a cubrir en 1.5 veces la cartera vencida. No obstante, los créditos cuentan con garantías muebles e inmuebles que cubren en 1.96 veces el total de la cartera crediticia.

Disminución en niveles de liquidez y solvencia. El índice de liquidez inmediata se ubicó en 4.9%, menor a lo registrado a diciembre 2017 (8%), evidenciando una desmejora en sus niveles de liquidez como resultado de la disminución en las disponibilidades (-37.5%). Por su parte, el patrimonio de MiFinanciera, S.A. reflejó un decrecimiento de 13.1%, producto de menores Utilidades Retenidas (-94.3%), ya que estas fueran utilizadas para crear Provisiones por adopción de la norma financiera NIIF 9, por primera vez, durante el 2018; por esto mismo y debido al aumento de obligaciones bancarias, el endeudamiento patrimonial (2.1 veces) fue mayor comparado al año anterior (diciembre 2017: 1.8).

Garantías y respaldo de la emisión. Los Bonos Corporativos están garantizados por un Fideicomiso de Garantía en beneficio de los tenedores registrados, al cual se cederá la cartera de préstamos personales y comerciales corrientes con garantía hipotecaria, así como préstamos personales y comerciales con sus respectivos pagarés que tengan una cobertura en todo momento del 110% sobre el saldo total de capital e intereses de los Bonos emitidos y en circulación. A diciembre 2018, los bienes cedidos al Fideicomiso presentan una cobertura de 160.5%, mostrando una cobertura por encima del mínimo requerido. Adicionalmente, tanto los Valores Comerciales Negociables como los Bonos Corporativos cuentan con el respaldo del crédito general de MiFinanciera, S.A.

Adecuada cobertura sobre las emisiones. A diciembre 2018, la Financiera tuvo una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros de 1.5 veces, menor a lo registrado en el año anterior (diciembre 2017: 1.9 veces), producto del aumento en los gastos financieros y menores colocaciones de créditos. Asimismo, para el periodo de 2019 a 2023, se proyecta una cobertura total del EBITDA sobre las obligaciones financieras de 1.1 veces, con una cobertura igual o mayor en todos los años de vigencia de los programas de emisiones.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de Instrumentos de Deuda de Corto, Mediano y Largo Plazo, Acciones Preferentes y Emisores con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2014 a diciembre 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, garantías y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de Inversiones y Disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento y detalle de emisiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de capitalizaciones y solvencia.
- **Riesgo Operativo:** Informe Prevención Blanqueo de Capitales.
- **Emisión:** Prospecto Informativo y Proyecciones financieras de 2019 a 2023.

Hechos de Importancia

- En Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 8 de octubre de 2015 en la ciudad de Panamá, se aprobó la fusión por absorción entre los grupos Corporación Microfinanciera Nacional, S.A. (empresa tenedora del 100% de las acciones de MiFinanciera, S.A.) y Grupo Financiero Rapi Préstamos, S.A., resultando Corporación Microfinanciera Nacional, S.A. como la sociedad sobreviviente y dueña del 100% de las acciones de Grupo Financiero Rapi Préstamos, S.A. y de MiFinanciera, S.A.
- Los Estados Financieros para el periodo que termina el 31 de diciembre de 2016, han sido preparados por primera vez de conformidad con las NIIF.
- Durante el 2018, hubo cambios en la Plana Gerencial; se nombró como nuevo Gerente General (CEO) a Marta Cristina Lasso, quién sustituye a Francisco Luna (septiembre 2018); se nombró como nuevo Gerente de Negocios a Ángela Vásquez por Alexis Ortiz (diciembre 2018); se nombró como nuevo Gerente de Cumplimiento a Sandra Villarroel por Alcibiades Quintero (diciembre 2018); y, por último, se contrató como Gerente de Tecnología a Ed Ameth Gómez (diciembre 2018).

Contexto Económico

A diciembre de 2018, el crecimiento proyectado de América Latina y el Caribe según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional era de 2%. Por su lado, el crecimiento en la actividad económica en Panamá se ubica en 3.7%, inferior a lo proyectado en junio 2018 por el Fondo Monetario Internacional (4.3%), y a la variación registrada en el mismo periodo de

2017 (5.4%). A pesar de la disminución del ritmo de crecimiento en la economía panameña, ésta continúa siendo una de las más dinámicas de la región; la desaceleración se presentó en los sectores claves de la economía especialmente la construcción, afectada por la huelga que el sector mantuvo en los meses de abril y mayo del 2018. El comportamiento de la economía lo determinaron principalmente las actividades del Canal, el transporte, la minería y las telecomunicaciones. Mientras que la tasa de desempleo se incrementó marginalmente en 0.2% producto del bajo dinamismo anteriormente mencionado por la economía en este periodo.

En Panamá, el saldo de la deuda pública total a diciembre de 2018 ascendió a \$ 25.687 millones que representó un aumento del 9.9% en comparación al 2017 (US\$ 23.374 millones). El alza en la deuda pública se refleja como el producto de la aceleración en la ejecución presupuestaria con el fin de amparar los niveles de decrecimiento en economía panameña. La deuda pública externa para el cierre del año 2018 representó el 79% del total de la deuda pública, en tanto que la deuda pública interna el 21%; comparado con el cierre del año 2017, que representaron el 81% y 19% respectivamente. Panamá maneja una política monetaria al par con el dólar, no obstante, el alza internacional de los precios del combustible y los comestibles, registraron una inflación de 0.2 puntos porcentuales mayor a lo registrado en 2017.

Por su parte, las exportaciones FOB (libre a bordo) de Panamá en el año 2018 reflejaron un crecimiento de 1.9%, principalmente por el incremento en la exportación de desechos de acero, cobre y aluminio (19%), harina y aceite de pescado (22%), madera (13.5%) y banano (5.2%); contrarrestado por la caída en las exportaciones de pescado y camarón, que disminuyeron 15% y 20% respectivamente. Las importaciones CIF (costo, seguro y flete) tuvieron un crecimiento interanual de 4% (US\$13.233 millones), principalmente por el incremento de los bienes de consumo (9.2%), manteniendo una balanza comercial negativa. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano en BBB con perspectiva Positiva para Standard & Poor's a raíz del consistente crecimiento económico experimentado medido a través de la formulación de políticas soberanas efectivas, el manejo fiscal reciente, las acciones tomadas para mejorar la transparencia y la creciente supervisión del sistema financiero.

Contexto Sistema

La estructura del sistema financiero de Panamá está comprendida por las siguientes instituciones: bancos, empresas de valores, fondos de pensiones, aseguradoras, cooperativas, empresas financieras, bancos de desarrollo, leasing y asociaciones de ahorro y crédito para la vivienda. A diciembre de 2018, los intereses representaron la principal fuente ingresos del Centro Bancario Internacional en B/. 5.731.1 millones, los cuales se conformaron por préstamos (83.9%), Inversiones (10.9%), y Depósitos (4.6%), lo anterior se tradujo en un incremento interanual sobre la Utilidad neta en 3.2%, como resultado del aumento en los ingresos por operaciones derivado de los mayores ingresos por intereses en B/. 451.3 millones, aunado al crecimiento de los ingresos sobre por comisiones, dividendos y otros ingresos. Producto de lo anterior, se apreció una leve mejora en el índice de eficiencia en 49.7% en comparación al mismo periodo al año anterior (diciembre 2017: 49.9%). Para la fecha de análisis, se observó una mejora en el indicador de rentabilidad sobre el activo (ROA) del CBI, el cual se situó en 1.54% por encima del año anterior (diciembre 2017: 1.48%), por otro lado, el índice de la utilidad sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 12.76%, inferior en comparación a diciembre de 2017 (12.84%).

Por su parte, Sistema Bancario Nacional (SBN) reflejó un incremento en la Utilidad neta en B/. 15.8 millones (+1.1), como resultado de un incremento significativo sobre los ingresos por intereses, principalmente sobre los préstamos, depósitos e inversiones. No obstante, se observó un incremento sobre los gastos operacionales, producto del alza sobre los gastos por intereses pagados y mayores comisiones. En lo que respecta a los activos del SBN, los mismo totalizaron en B/. 104.6 millones, un crecimiento en 3.1% en comparación al mismo periodo al año anterior, derivado del aumento sobre la cartera crediticia principalmente en el sector interno y un aumento sobre las inversiones en el extranjero. En relación con lo anterior, se apreció un deterioro sobre el índice de cartera vencida en 1.7%, como resultado del aumento en los préstamos vencidos, en la misma medida de reflejó un incremento en el ratio de provisiones sobre préstamos vencidos en 102.5%.

En lo que respecta al índice de adecuación de capital del CBI se situó en 16.1%, mientras que para el SBN se posicionó en 15.7% ambos por debajo de los incurrido en diciembre de 2017. Asimismo, se observaron adecuados niveles de liquidez, principalmente sobre el índice de liquidez legal, el cual alcanzo un indicador de 59.4%. Adicionalmente, el nivel de endeudamiento patrimonial se ubicó en 7.2 veces, una cifra por debajo del promedio de los últimos 5 años (7.9 veces).

Análisis de la institución

Reseña

MiFinanciera, S.A. es una sociedad anónima producto del cambio de nombre de la Financiera Integra Internacional Financial Corp., que fue adquirida mediante Escritura Pública No. 1562 el 27 de febrero de 1997. Mediante Resolución No. 86 del 16 de abril de 2014 emitida por la Dirección General de Empresas del Ministerio de Comercio e Industrias, se autoriza a MiFinanciera, S.A. para operar como empresa financiera en la República de Panamá, iniciando sus operaciones el 1 de septiembre de 2014, ya que de enero a septiembre 2014 se encontraban en el proceso de fusión con la Empresa Mi Banco, S.A. BMF la cual quedó debidamente registrada ante el Registro Público el 1 de septiembre de 2014. Su principal actividad es el otorgamiento de préstamos, personales y comerciales mediante garantías de bienes muebles e inmuebles o descuentos directos en el mercado local. Su oficina principal se encuentra ubicada en Calle 50, Edificio Plaza Calle 50, Local pl-1, Corregimiento de Bella Vista, Distrito de Panamá, República de Panamá.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que MiFinanciera, S.A. tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría GC3, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. MiFinanciera es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley 32 de 1927, sobre sociedades anónimas de la República de Panamá. El capital social de la institución totalmente suscrito y pagado está representado por 50 millones de acciones comunes con un valor nominal de B/. 0.01 cada una. Además, la empresa cuenta con acciones preferidas con un valor nominal de B/. 100 cada una, sin derecho a voz ni a voto emitidas en forma nominativa registrada y sin cupones. La Financiera cuenta con un solo accionista que controla el 100% de las acciones emitidas y en circulación de la sociedad. Dicho accionista, es atendido directamente por el área de Gerencia y Finanzas. La estructura accionaria actual se muestra en el siguiente cuadro:

Accionista	Participación
Corporación Microfinanciera Nacional, S.A.	100%
Total	100%

Fuente: MiFinanciera, S.A. / Elaboración: PCR

Los órganos de gobierno de la Financiera son el Directorio y la Plana Gerencial. Actualmente, el Directorio está conformado por trece (13) miembros. El Directorio cuenta con diversos comités de apoyo incluyendo el Comité de Riesgos, Comité de Auditoría y Comité de Cumplimiento. Asimismo, la Plana Gerencial es la encargada de ejecutar y velar por el cumplimiento de las directrices emitidas por el directorio.

JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo
Guillermo Tomás Henne Motta	Director Presidente
Rogelio Rengifo	Director Vicepresidente-Tesorero
César A. Tribaldos G	Director Secretario
Juan Alberto Arias	Director
Fernando Morales	Director
Carlos Spiegel	Director
Luis Ramón Arias	Director
Guillermo Arosemena	Director
Rafael Moscarella	Director
Juan David Morgan V.	Director Suplente
Ricardo Arango P.	Director Suplente
Mario Araúz	Director Suplente
Juan Ignacio Guardia	Director Suplente

Fuente: MiFinanciera, S.A. / Elaboración: PCR

PLANA GERENCIAL

Nombre	Puesto
Marta Cristina Lasso	Gerente General
Esteban Bonini	Gerente de Finanzas
Mirayda Herrera	Gerente de Auditoría
Ángela Vásquez	Gerente de Negocios y RSE
Jesica Pinillo	Gerente de Negocios PYMES
Cristopher Granados	Gerente de Crédito
Catherina Bakes	Gerente de Cobros y Riesgos
Sandra Villarroel	Gerente de Legal y Cumplimiento
Ed Ameth Gómez	Gerente de Tecnología

Fuente: MiFinanciera, S.A. / Elaboración: PCR

Adicionalmente, la Financiera elabora sus Estados Financieros de acuerdo con las NIIF, siendo estos auditados por Deloitte. Finalmente, se verificó que la institución cuenta con una política de Gestión Integral de Riesgo, la cual se estipula en el Manual de Riesgos.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Mi Financiera, S.A. tiene un nivel de desempeño bueno (Categoría RSE3, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La institución tiene identificados sus grupos de interés, tanto internos como externos, y se han llevado a cabo algunas acciones de participación. Además, la institución realiza algunas acciones orientadas a promover la eficiencia energética, tales como el control de los horarios de encendido y apagado de los aires acondicionados y letreros externos, así como el apagado de luces en el área que no estén siendo utilizados. La Financiera actualmente cuenta con acciones y campañas orientadas a promover el reciclaje y el consumo racional de energía y agua. Cabe mencionar que no han sido sujetos a sanciones o multas en materia ambiental.

Con respecto al ámbito social, la entidad brinda igualdad de oportunidades al personal, sin hacer distinción o discriminación entre ellos. La institución no promueve la erradicación del trabajo infantil o el trabajo forzoso, sin embargo, cumple plenamente con la legislación laboral local. Por su parte, se verificó que otorga todos los beneficios de ley a sus colaboradores. Adicionalmente, disponen de una política de préstamos para atender urgencias familiares a los colaboradores, sin interés. Finalmente, MiFinanciera, S.A. cuenta con programas de participación con la comunidad, tales como aportaciones al deporte (béisbol infantil y ciclismo) y la fundación para la prevención de leucemia y cáncer.

Grupo Económico

MiFinanciera, S.A. pertenece al Grupo Corporación Microfinanciera Nacional, S.A. el cual fue constituido conforme a las leyes de la República de Panamá el 2 de octubre de 1996. Su principal actividad es gestionar, administrar y llevar a cabo todo tipo de negocios de una compañía inversionista en el sector financiero a nivel nacional. La Corporación es dueña del 100% de las acciones comunes emitidas y en circulación de MiFinanciera, S.A., Rapi Préstamos, S.A., dedicada a otorgar préstamos comerciales y personales, Rapi Leasing, S.A., que ofrece servicios de arrendamiento financiero, Rapi Inversiones, S.A., dedicada a la compraventa de valores y documentos negociables, y La Financiera, cuya actividad principal es el otorgamiento de préstamos para profesionales.



Operaciones y Estrategias

Operaciones

La principal actividad de MiFinanciera, S.A. es el otorgamiento de préstamos comerciales a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPYMES) y el otorgamiento de préstamos personales en diversos segmentos de mercado. Los plazos de los créditos abarcan de 12 a 60 meses, principalmente con garantía hipotecaria; no obstante, la mayoría se otorga entre 12 y 36 meses.

Productos

Comerciales

- Líneas de crédito comerciales
- Líneas interinas de construcción
- Préstamos comerciales para proyectos específicos
- Préstamos para equipos y maquinarias
- Préstamos comerciales con garantías hipotecarias

Personales

- Préstamos con descuento directo
- Préstamos con garantías de auto
- Préstamos con garantías hipotecarias

Estrategias corporativas

La cartera de préstamos se divide en dos categorías: préstamos comerciales y préstamos personales. Los préstamos comerciales dan soluciones de financiamiento a micro, pequeñas y medianas empresas para satisfacer sus necesidades a través de líneas de crédito rotativas y/o préstamos a plazo. Por otro lado, los préstamos personales consisten en el otorgamiento de créditos, en su mayoría con garantías hipotecarias, aunque también las hay garantías mobiliarias. Su principal nicho de mercado son las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPYMES) y en ellas basan la mayor parte de su cartera de créditos.

A la fecha de análisis, sus estrategias incluyen seguir expandiendo el número de clientes, manteniendo el riesgo unitario debidamente diversificado, expandir negocios al interior del país, así como mejorar su costo de fondos y, por consiguiente, el margen financiero. Su objetivo general entonces, es incrementar rentabilidad a través de aumentar tasas de interés, mejorar la calidad crediticia de su cartera de clientes, mejorar el proceso de cobros, bajar gastos, utilizar de una mejor manera la tecnología a su favor y mejorar el control interno, entre otras cosas.

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

MiFinanciera, S.A. estructura los niveles de riesgo crediticio aceptables, estableciendo máximos y mínimos en la otorgación de créditos personales con garantía hipotecaria, los cuales son garantizados por bienes inmuebles que cuentan

con una cobertura de 3 a 1 veces como política de la empresa. Además, la Financiera posee un Manual de Riesgo Crediticio que administra todos los riesgos relacionados a la cartera y estructurado a través del Manual de Crédito que estandariza todos los procesos relacionados al otorgamiento de préstamos.

La exposición al riesgo de crédito es administrada también a través del análisis periódico de la capacidad de los prestatarios y prestatarios potenciales para satisfacer las obligaciones de repago de los intereses y capital. En este sentido, los Comités asignados por la Junta Directiva y la Administración vigilan periódicamente la condición financiera de los deudores y emisores respectivos, que involucren un riesgo de crédito para la Financiera. El Comité de Crédito revisa y aprueba cada préstamo nuevo y se mantiene un seguimiento permanente de las garantías y condición del cliente.

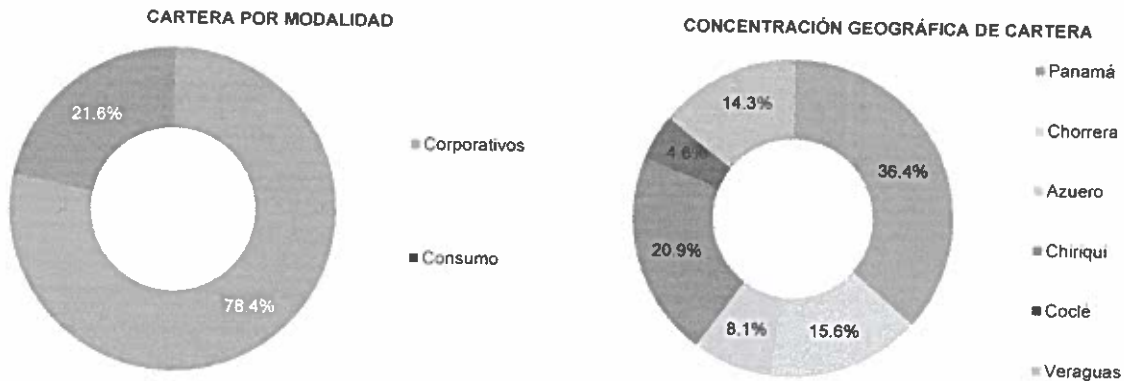
Además, la Financiera administra, limita y controla las concentraciones de riesgo de crédito donde sean identificadas, en particular, a contrapartes individuales y grupos, así como a las industrias. Asimismo, monitorea la concentración por sector y ubicación geográfica. Adicionalmente, con el fin de minimizar las pérdidas, MiFinanciera, S.A mantiene garantías para reducir el riesgo de crédito y para asegurar el cobro de sus activos financieros expuestos a este tipo de riesgo y, además, se gestionan garantías adicionales tan pronto como se observen indicadores de deterioro pertinentes de los préstamos.

El deterioro de los préstamos se determina considerando el monto del principal más los intereses, tomando en cuenta el término contractual. De acuerdo con la política de reserva de la financiera, se considera que un préstamo está deteriorado y en etapa de incumplimiento, cuando el valor de los intereses y capital hayan alcanzado una morosidad mayor de 90 días. Asimismo, los préstamos que presentan un deterioro en la condición financiera del deudor pueden ser reestructurados al conceder cambios en los parámetros del crédito. Por último, la Financiera decide castigar un grupo de préstamos una vez se haya demostrado que son irrecuperables.

Calidad de la cartera

A diciembre 2018, la cartera bruta de la Financiera ascendió a B/. 37.4 millones, evidenciando un decrecimiento interanual de 4.2% con respecto a diciembre 2017, resultado de menores colocaciones, sobre todo en préstamos corporativos (-3.2% que en monto representa B/. 970 miles), los cuales representan casi el 80% de la cartera, lo que significa que una disminución en estos afecta en mayor proporción que los préstamos personales de consumo. La disminución en colocaciones responde a cambios en la Plana Gerencial de MiFinanciera, S.A. durante el segundo semestre del año 2018 y a la adopción de una nueva estrategia de diversificación de la cartera crediticia, que al mismo tiempo les permita obtener mejores rentabilidades. Complementando lo anterior, el 78.4% de la cartera estuvo conformada por préstamos corporativos y el 21.6% por préstamos de consumo, congruente con la estrategia de MiFinanciera, S.A., que se enfoca más en préstamos a MiPYMES que en préstamos personales. Asimismo, los 50 principales deudores representaron el 52.2% sobre el total de préstamos, donde los primeros 10 deudores representan 23.3% del total de la cartera, esto mostrando una alta concentración.

Debido a que el objetivo de MiFinanciera, S.A. es promover el desarrollo económico y el crecimiento de emprendedores y MiPYMES en Panamá, el 100% de sus préstamos son colocados en Panamá; y según la composición por concentración geográfica, el 35.2% se encuentra colocada en la Provincia de Panamá, el 21% en Chiriquí, el 16% en Chorrera, el 14% en Veraguas, el 8.7% en Azuero y el 5.1% restante, en Coclé. Por su lado, con respecto a la clasificación por plazos, el 51.2% estuvo compuesto por préstamos menores a un año, y el 48.8% por préstamos no corrientes (mayores a 1 año). Además, en cuanto a la concentración por sector, los préstamos se concentraron en comercio (56.5%), hipotecas comerciales (16.1%), hipotecas personales (14.2%), y el resto estuvo conformado por préstamos de consumo, entre otros.

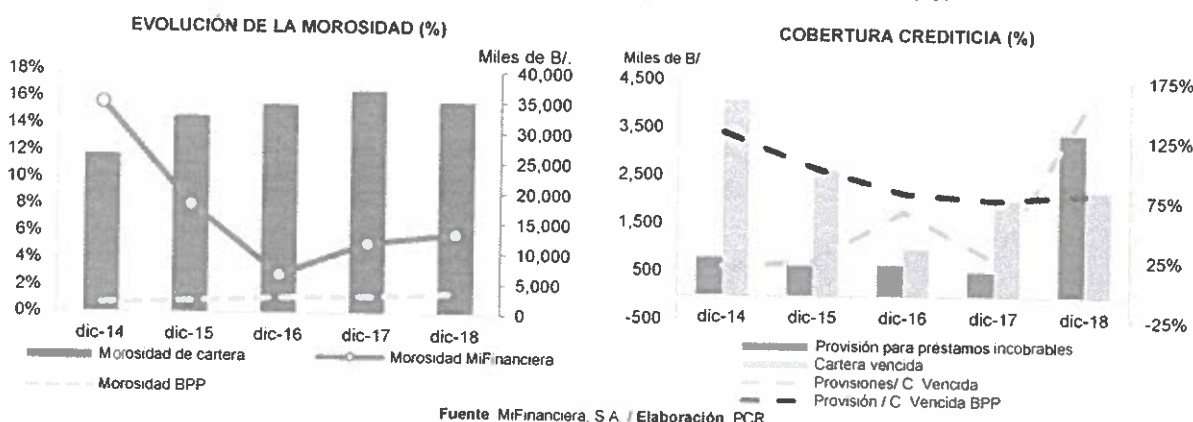


Fuente: MiFinanciera, S.A. / Elaboración: PCR

Con respecto a la calidad de la cartera, los préstamos en categoría corriente representaron el 91.5% del total, el 1.5% de los préstamos registraron una morosidad de 31 a 60 días, el 0.6% una morosidad de 61 a 90 días, y el restante, una morosidad mayor a 90 días. En este sentido, el índice de cartera vencida (mayor a 90 días) se situó en 6%, mostrándose superior al indicador registrado a diciembre 2017 (5.2%), como resultado del aumento en los créditos vencidos en 9.3% y la menor colocación de créditos en el periodo analizado. Adicionalmente, la morosidad (mayor a 60 días) de MiFinanciera,

S.A. se ubicó en 6.5% (5.5% a diciembre 2017), evidenciando un deterioro crediticio. Aunado a lo anterior, a la fecha de análisis, la compañía reestructuró el 7% del total de la cartera.

La Financiera establece reservas para préstamos en deterioro, las cuales representan una estimación sobre las pérdidas esperadas en la cartera. A diciembre 2018, las reservas para posibles préstamos incobrables evidenciaron un aumento de 5.6 veces, resultado de la adopción de la NIIF 9 – *Instrumentos Financieros* desde el 1 de enero 2018, esta les obliga a aumentar sus reservas para cubrir dichas pérdidas en préstamos incobrables; en monto, el total de reservas asciende a B/ 3.4 millones, causando que el monto de la Cartera Crediticia Neta tuviera un decrecimiento interanual importante de 10.8% (-B/ 4.2 millones). Los préstamos castigados a diciembre 2018 representan un total de B/ 487 miles. Consecuentemente, las provisiones alcanzaron a cubrir el 1.5 veces de la cartera vencida, mostrando una cobertura crediticia holgada, comparado con el año anterior (diciembre 2017: 25.5%). Asimismo, los créditos cuentan con garantías conformadas por bienes muebles e inmuebles que cubren en 1.96 veces el total de la cartera.

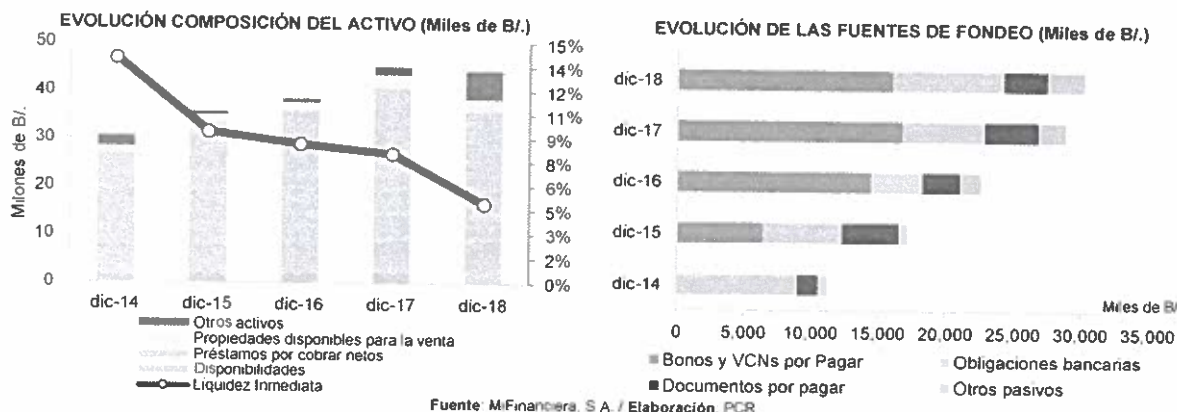


Con respecto al análisis de la estructura de plazos por vencimientos de los activos y pasivos de MiFinanciera, S.A., se muestra descalce de B/ 1.9 millones en la banda de 4 a 5 años, no obstante, este descalce negativo se ve cubierto por los descalces positivos que vienen acumulados de las brechas desde 0 a 4 años. El descalce negativo en las bandas de liquidez de 4 a 5, proviene de los vencimientos programados de sus líneas de financiamiento y, en mayor medida, del vencimiento de sus emisiones de Bonos Corporativos y VCNs.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se refiere al riesgo de que la Financiera no cuente con la disponibilidad para hacerle frente a sus obligaciones de pago asociados con sus pasivos financieros cuando llegan a su fecha de vencimiento. MiFinanciera, S.A. mitiga el riesgo de liquidez manteniendo reservas de fondos en disponibilidades, para garantizar el compromiso de sus pasivos financieros.

A diciembre 2018, las disponibilidades de MiFinanciera, S.A. conformaron el 3% del total de los activos, reflejando una disminución interanual de 37.5% (US\$ 807.5 miles), debido principalmente a que la empresa utilizó parte de su liquidez para hacerle frente al vencimiento de Bonos Corporativos y VCNs en septiembre 2018 y a menores depósitos de ahorro, debido a la disminución en la colocación de créditos en el mercado, sobre todo de préstamos corporativos (-3.2% que en monto son B/ 970 miles), sin embargo, sus depósitos a la vista aumentaron un 46%, (+B/ 166 miles). La Financiera no puede captar depósitos del público, por lo que sus fuentes de fondeo se derivan de emisiones bursátiles y obligaciones bancarias, que en conjunto representan el 80.3% de los pasivos totales. Por su lado, las fuentes de fondeo registraron un incremento, derivado, sobre todo, del aumento de financiamientos recibidos de obligaciones bancarias y luego, de emisiones tanto de Bonos Corporativos como de VCNs. Por lo tanto, el índice de liquidez inmediata se ubicó en 4.9%, siendo menor al indicador registrado a diciembre 2017 (8%).



Riesgo de Mercado

Riesgo cambiario

La Financiera no está sujeta al riesgo cambiario debido a que sus operaciones activas y pasivas se realizan en dólares estadounidenses (US\$).

Riesgo de Tasa de Interés

MiFinanciera, S.A. está expuesta al riesgo de cambios en las tasas de interés de las fuentes de financiamiento y emisiones bursátiles debido a que las mismas pueden ser fijas y/o variables, lo cual puede ser un factor de riesgo ante posibles fluctuaciones, afectando su situación financiera. Para evaluar los riesgos de tasa de interés y su impacto en el valor razonable de los activos y pasivos financieros, la Administración de la Financiera realiza simulaciones para determinar la sensibilidad en los activos y pasivos financieros.

Riesgo Operativo

MiFinanciera, S.A. cuenta con un Comité de Cumplimiento y Comité de Riesgos para coordinar y supervisar las acciones que se lleven a cabo. Dicho comité está conformado por tres (3) miembros de la Junta Directiva y cuentan con la participación del Gerente General de la entidad y el Gerente de Cumplimiento. En diciembre 2017, el Plan de Cumplimiento se implementó a través de un programa de capacitación a los colaboradores, así como la formulación y ejecución de procedimientos para prevenir la utilización de los servicios financieros en actividades ilícitas, principalmente relacionadas con el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo.

MiFinanciera posee una Política de Antifraude que se estructura en tres objetivos principales: prevención, detección y respuesta a los posibles eventos, la cual está integrada al Sistema de Administración de Riesgo Operativo. Por lo tanto, las etapas del ciclo de gestión de riesgos de fraude son las siguientes:

- Identificación de riesgos.
- Desarrollo de controles y responsabilidades para medir el riesgo operativo.
- Comunicación a toda la organización.
- Autoevaluación a través de pruebas y monitoreo.

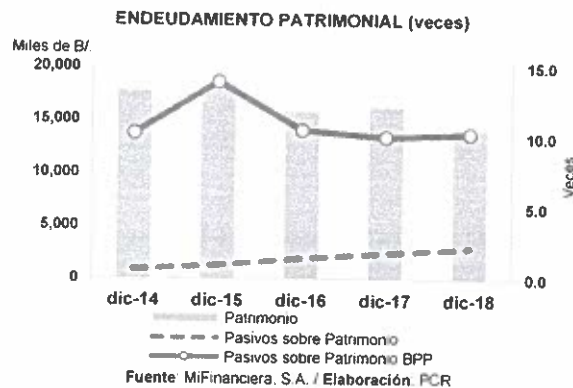
Prevención de Blanqueo de Capitales

Con fundamento en la Ley No.23 de 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, el Sistema de Prevención de Blanqueo de Capitales de MiFinanciera, S.A. se sustenta en responsabilidades de prevención a todo el nivel interno y funcionarios de la Financiera, políticas del conocimiento del cliente y una debida documentación del plan de cumplimiento.

Riesgo de Solvencia

La Financiera administra su capital para asegurar la liquidez y su nivel de solvencia patrimonial; la continuación como negocio en marcha mientras maximizan los retornos a los accionistas a través de la optimización del balance de deuda y capital; y mantener un capital base lo suficientemente fuerte para soportar el desempeño de su negocio.

A diciembre 2018, el patrimonio de MiFinanciera, S.A. totalizó B/. 14.1 millones, reflejando un decrecimiento interanual de 13.1%, debido a menores Utilidades Retenidas (-94.3%) por causa de adopción de las NIIF 9 en el año 2018; la cual obliga a las empresas a mantener mayores provisiones para créditos incobrables, entre otras cosas. En el 2018, las provisiones para incobrables aumentaron 5.6 veces, tal como se había mencionado anteriormente, este aumento proviene de las Utilidades Retenidas del año 2017. Producto de la disminución de las utilidades retenidas, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.1 veces, por encima del indicador presentado a diciembre 2017 (1.8 veces); lo anterior, evidenció un aumento en el endeudamiento de la entidad, resultado también de mayores pasivos (+4.7%), conducido mayoritariamente por el aumento en obligaciones bancarias (+35.3%). Adicionalmente, el indicador de solvencia (pasivo/activo) registró un valor de 68.2% (diciembre 2017: 64%), presentando un aumento en sus niveles de apalancamiento, derivado del mismo aumento de obligaciones bancarias.



Resultados Financieros

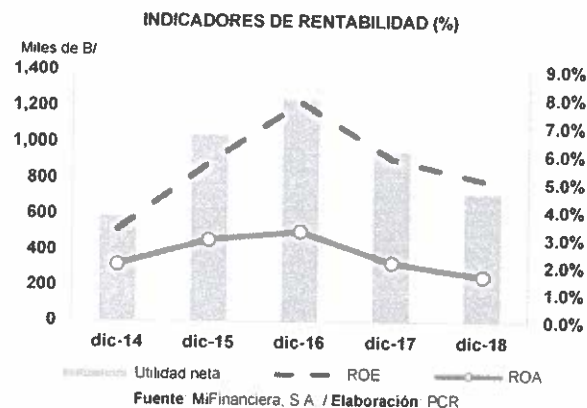
Al periodo analizado, los ingresos financieros presentaron un crecimiento de 3% con respecto al año anterior, producto de mayores tasas de interés en préstamos otorgados, conforme la estrategia y objetivo específico de la Financiera, de subir tasas de interés, diversificar y rentabilizar más su cartera. Sin embargo, los gastos financieros aumentaron en una mayor proporción (+35.9%), a partir del aumento en el uso de Líneas de Crédito Bancarias y emisión de Bonos Corporativos y VCNs.; y de tasas pasivas más altas. Provocando que el Margen Financiero se situara en B/. 3.3 millones, disminuyendo interanualmente en 10.3% (-B/. 372.9 miles).

Asimismo, se registró un aumento de los gastos administrativos y operacionales de 3.7%, principalmente por mayores reservas para activos mantenidos para la venta y préstamos, que aumentaron 12 veces en relación con diciembre 2017, resultando en una disminución en su margen operacional neto (-30.1%). En este sentido, se observó una desmejora en la eficiencia operativa al ubicarse en 55.2% (diciembre 2017: 54.8%), producto de mayores gastos administrativos en relación con los ingresos, no obstante, se mantienen estables.



Rentabilidad

La utilidad neta de MiFinanciera se situó en B/. 723 miles, evidenciando una disminución interanual de 24.1% (-B/. 230 miles) debido, sobre todo, al crecimiento en sus gastos financieros por mayor uso de Líneas de Crédito y emisiones de Bonos Corporativos y VCNs, aunado a mayores tasas de interés pasivas y, en menor medida, a las mayores reservas para activos mantenidos para la venta. Por lo tanto, los indicadores de rentabilidad (ROE: 5.1% y ROA: 1.6%) mostraron una leve desmejora (diciembre 2017: ROE: 5.9% y ROA: 2.1%).



Instrumentos calificados

Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos por US\$ 10 millones.

La emisión de Valores Comerciales Negociables fue autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No. 338-15 del 5 de junio del 2015. La autorización corresponde a un Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables por un monto de hasta US\$ 10 millones, los cuales serán emitidos en varias series a determinar, con un plazo entre 30 y 365 días. Los VCNs están respaldados por el crédito general del emisor.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características Generales del Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos

Instrumento:	Valores Comerciales Negociables Rotativos
Monto autorizado:	US\$ 10.000.000
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Serie del programa:	Los VCN's podrán ser emitidos en múltiples series, según lo estime conveniente el emisor.
Fecha de oferta:	La fecha de oferta de cada serie de VCNs será determinada por el emisor.
Forma y denominación:	Los valores serán emitidos en forma nominativa, registrados en denominaciones de Mil Dólares (US\$ 1.000) y sus múltiplos.
Fecha de vencimiento:	Los VCNs podrán tener vencimientos de entre treinta (30) y trescientos sesenta y cinco (365) días, contados a partir de la fecha de oferta de cada serie.
Tasa de interés:	La tasa de interés será fija y determinada por el emisor al menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada serie.
Pago de intereses:	Los intereses serán pagaderos mensualmente los días 15 de cada mes. Para el cálculo de los intereses se utilizarán los días transcurridos en el periodo y una base de 365 días.
Pago de capital:	El capital se pagará mediante un solo pago al vencimiento.
Respaldo:	Los VCNs estarán respaldados por el crédito general del emisor.
Redención anticipada:	Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente.
Uso de los fondos:	Los fondos netos serán utilizados para financiar las actividades crediticias, necesidades financieras y capital de trabajo presente o futuro del emisor.
Casa de valores y puesto en bolsa:	MMG Bank Corp.
Agente de pago, registro y transferencia:	MMG Bank Corp.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores (Latinclear)

Fuente: MiFinanciera, S.A. / Elaboración PCR

A continuación, se detallan las Series de VCNs emitidas y en circulación a diciembre 2018:

Instrumento	Serie	Monto Aprobado (US\$)	Monto en circulación (US\$)	Plazo	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
VCNs	F	2.500.000	2.500.000	1 año	6.00%	mar.-19
VCNs	H	1.000.000	1.000.000	1 año	6.00%	mar.-19
VCNs	I	1.875.000	1.825.000	1 año	6.00%	may.-19
VCNs	J	2.500.000	1.932.000	1 año	6.25%	sep.-19
VCNs	K	1.750.000	1.695.000	9 meses	6.00%	jun.-19
Total		9.625.000	8.952.000			

Fuente: MiFinanciera, S.A. / Elaboración PCR

Garantías y respaldo

La emisión de Valores Comerciales Negociables no cuenta con garantías. Sin embargo, los valores están respaldados por el crédito general del emisor.

Uso de los fondos

Los fondos netos de la emisión de VCNs serán utilizados para financiar actividades crediticias, necesidades financieras y capital de trabajo del emisor.

Programa de Bonos Corporativos Rotativos por US\$ 20 millones.

Para dicho programa, la emisión fue autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No. 591-15 del 15 de septiembre del 2015. La autorización corresponde a un Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un monto de hasta US\$ 20 millones, los cuales serán emitidos en varias series a determinar, con un plazo determinado por el emisor.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características Generales del Programa de Bonos Corporativos Rotativos

Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Monto autorizado:	US\$ 20,000,000
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Serie del programa:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo estime conveniente el emisor.
Fecha de oferta:	La fecha de oferta de cada serie de Bonos será determinada por el emisor.
Forma y denominación:	Los valores serán emitidos en forma nominativa, registrados en denominaciones de Mil Dólares (US\$ 1,000) y sus múltiplos.
Fecha de vencimiento:	Los Bonos serán emitidos con la fecha de vencimiento que determine la Junta Directiva o cualquier Comité, Director, Dignatario o Ejecutivo del emisor, la cual podrá variar de Serie en Serie.
Tasa de interés:	La tasa de interés será fija y determinada por el emisor al menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada serie.
Pago de intereses:	Los intereses serán pagaderos trimestralmente los días 15 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Cada Bono devengará intereses pagaderos con respecto al capital del mismo desde su fecha de emisión hasta su fecha de vencimiento, redención anticipada, o hasta la fecha en la cual el capital del Bono fuese pagado en su totalidad. Para cada Serie, el primer periodo de intereses comienza en la fecha de emisión y termina en el día de pago subsiguiente.
Pago de capital:	El capital se pagará mediante un solo pago al vencimiento.
Respaldo:	Los Bonos estarán respaldados por el crédito general del emisor.
Garantías:	Las Series serán garantizadas por un Fideicomiso de Garantía Irrevocable en beneficio de los tenedores registrados de los Bonos, al cual se le cederá la cartera de préstamos personales y comerciales que tengan una cobertura mínima de 110% sobre el saldo insoluto de los Bonos emitidos y en circulación.
Redención anticipada:	El emisor podrá redimir los Bonos Corporativos a partir del segundo año de la fecha de oferta de la serie respectiva, al 100% del saldo insoluto a capital. Dicha redención deberá ser por el monto total de cada Serie y se deberá anunciar al público inversionista con al menos 15 días calendario de anticipación a la fecha de redención.
Fuente de repago:	La principal fuente de repago son los flujos provenientes de la cartera de crédito del emisor.
Uso de los fondos:	Los fondos netos serán utilizados para cancelar el préstamo sindicado, ejercer opción de redimir las acciones preferidas del emisor y financiar las actividades crediticias y capital de trabajo del emisor.
Casa de valores y puesto en bolsa:	MMG Bank Corp.
Agente de pago, registro y transferencia:	MMG Bank Corp.
Fiduciario:	MMG Bank Corp.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores (Latinclear)

Fuente: MiFinanciera, S.A / Elaboración PCR

A continuación, se detallan las Series de Bonos Corporativos emitidos y en circulación a diciembre 2018:

Instrumento	Serie	Monto Aprobado (US\$)	Monto en circulación (US\$)	Plazo	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
Bonos Corporativos	C	2,500,000	2,445,000	5 años	6.75%	oct.-20
Bonos Corporativos	D	1,000,000	1,000,000	5 años	7.75%	mar.-23
Bonos Corporativos	E	1,000,000	1,000,000	5 años	7.75%	may.-23
Bonos Corporativos	F	1,000,000	1,000,000	5 años	7.75%	jun.-23
Bonos Corporativos	G	1,500,000	819,000	3 años	7.00%	sep.-21
Bonos Corporativos	H	1,500,000	990,000	5 años	7.75%	sep.-23
Total		8,600,000	7,254,000			

Fuente: MiFinanciera S.A / Elaboración PCR

Garantías y respaldo

Las Series de Bonos Corporativos están garantizadas por un Fideicomiso de Garantía Irrevocable, constituido por MMG Bank & Trust, Corp., en beneficio de los tenedores registrados de los Bonos, al cual se le cederá la cartera de préstamos personales y comerciales corrientes con garantía hipotecaria, así como la cartera de préstamos personales y comerciales corrientes con sus respectivos pagarés, que cumplan con una cobertura mínima en todo momento del 110% del saldo

total de capital e intereses de los Bonos emitidos y en circulación, con fechas de vencimiento no mayor a 180 días y avalúos con una vigencia no mayor a dos años.

Además, se podrán ceder otros bienes en efectivo o bienes muebles o inmuebles; en el caso de cesión de dinero en efectivo, la cobertura será como mínimo de 100% sobre el saldo total de capital más intereses y en el caso de bienes inmuebles la cobertura mínima será de 110% sobre el saldo insoluto de los Bonos emitidos y en circulación. Adicionalmente, las Series se encuentran respaldadas por el crédito general del emisor.

GARANTÍAS DE LA EMISIÓN	
Bienes del Fideicomiso	Condición
Aporte inicial por US\$ 10,000.	-
Cartera de préstamos personales y comerciales con garantía hipotecaria del Fideicomitente.	El valor de los préstamos con garantías hipotecarias a cederse deberá tener una cobertura mínima de 110% del saldo total de capital e intereses de los bonos emitidos y en circulación. Dicha cartera deberá estar al día con fecha de vencimiento no menor de 180 días. Deberán estar formalizados mediante Escritura Pública y constar inscrito el gravamen hipotecario a favor de MiFinanciera, S.A. en el Registro Público de Panamá. Deberán contar con avalúos de las garantías hipotecarias, con una vigencia no mayor de 2 años.
Cartera de préstamos personales y comerciales del Fideicomitente, cedidos al Fiduciario y sus respectivos pagarés endosados en blanco y entregados al Fiduciario.	Deben tener una cobertura mínima de 110% del saldo total de capital más intereses de los Bonos emitidos y en circulación. Además, deben estar al día con fecha de vencimiento no menor de 180 días. Solo podrán ser cedidos los pagarés que representen obligaciones que no estén garantizadas con Primera Hipoteca y Anticresis o por dinero en efectivo. Además, no podrán ser modificados en cuanto a plazos, cánones o penalidades sin previa autorización del Fiduciario.
Cualesquiera otros bienes que sean entregados al fideicomiso por el Fideicomitente, los cuales podrán consistir en dinero en efectivo, bienes muebles o inmuebles.	En caso de cesión de dinero en efectivo, será en todo momento un mínimo del 100% del saldo total de capital e intereses de los Bonos emitidos y en circulación. En caso de bienes inmuebles de propiedad del Fideicomitente, será del 110% de los Bonos Corporativos.

Fuente MiFinanciera S.A. / Elaboración PCR

A la fecha, los bienes cedidos al Fideicomiso de Garantía presentan una cobertura de 160.5%, cumpliendo con el mínimo de cobertura requerido, que es 110%.

Uso de los fondos

Los fondos serán utilizados para la cancelación del préstamo sindicado, ejercer la opción de redimir las acciones preferidas del emisor, y financiar las actividades crediticias y capital de trabajo del emisor.

Proyecciones financieras

MiFinanciera, S.A. realizó proyecciones financieras para un período de cinco años, en donde se estima que sus principales entradas procederán de cobros de su cartera crediticia (48.7%), así como de los fondos recibidos por las emisiones de Bonos Corporativos y VCNs (35.4%), y en menores proporciones se derivan de financiamientos recibidos, fondos a la vista, entre otros.

Con respecto a las salidas de la entidad, estas se conforman primordialmente por la cancelación de las emisiones (36.7%) y desembolsos (26%), y el restante estuvo compuesto por gastos generales y administrativos, amortización de financiamientos recibidos y otros.

Como resultado de lo anterior, a lo largo de las proyecciones se presenta un saldo del flujo de caja positivo en todos los años, considerando la amortización de los programas de emisiones y de los financiamientos recibidos.

Durante el 2018, aumentaron las obligaciones financieras por el hecho que MiFinanciera no podía emitir más VCNs, puesto que ya estaban cerca de su límite autorizado y se tuvo que financiar a corto plazo por otro medio, por tanto, en las proyecciones no se contempla aumento significativo en el rubro de financiamientos recibidos, solamente en el 2019 puesto que la mayoría de VCNs se vencen durante el segundo trimestre del año.

El 2018 fue un año de transición donde la empresa hace realiza cambios en la Plana Gerencial, adopta una nueva estrategia de diversificación de la cartera y adopta la norma NIIF 9; y donde también se ve en necesidad de apalancarse por otros medios para sustentar sus operaciones ya que las colocaciones de crédito disminuyeron y las provisiones aumentaron. Manteniendo en cuenta que las obligaciones bancarias usualmente tienen intereses más altos, esto explica el aumento en Gastos por Intereses durante el 2018 y la disminución en rentabilidad de la empresa, (Utilidad neta -24.1%).

Flujo de Efectivo (en miles de B/.)	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	Total
Entradas	27,292	24,071	18,602	17,219	20,547	107,731
Saldo fondos a la vista	676	872	226	566	123	2,462
Cobros	10,494	10,494	10,494	10,494	10,494	52,468
Emisión de Bonos y VCNs	8,958	9,406	5,722	5,160	8,930	38,176
Emisión de Pagares	1,400	300	160	0	0	1,860
Financiamientos recibidos	5,765	3,000	2,000	1,000	1,000	12,765
Salidas	26,421	23,844	18,036	17,096	20,016	105,414
Desembolsos	4,650	5,400	5,400	6,000	6,000	27,450
Recompra acciones	180	180	180	180	180	900
Compañías relacionadas	1,525	0	0	0	0	1,525
Amortización financiamientos recibidos	5,317	3,459	2,218	1,399	550	12,943
Gastos Generales y Administrativos	2,888	2,888	2,888	2,888	2,888	14,441
Cancelación pagarés/dividendos	2,313	968	828	668	668	5,444
Cancelación Bonos y VCNs	8,747	10,149	5,722	5,160	8,930	38,708
Pago impuestos	801	801	801	801	801	4,003
Saldo	872	226	586	123	530	2,317
(+) Intereses, Impuestos, Amortización y Depreciación	14,865	14,408	8,740	7,360	10,280	55,654
EBITDA	15,736	14,635	9,306	7,483	10,811	67,971

Fuente: MiFinanciera, S.A. / Elaboración: PCR

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros tanto de las emisiones de Bonos Corporativos y VCNs como de los financiamientos recibidos, se presenta una cobertura total de 1.1 veces, con una cobertura mayor o igual durante todos los años y una cobertura en promedio de 1.2 veces, incidiendo en la capacidad de MiFinanciera, S.A. para el cumplimiento de sus obligaciones.

INDICADORES DE COBERTURA						
(Miles de B/.)	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	Total
EBITDA	15,736	14,635	9,306	7,483	10,811	57,971
Gastos de emisiones	8,747	10,149	5,722	5,160	8,930	38,708
Gastos de financiamientos recibidos	5,317	3,459	2,218	1,399	550	12,943
Deuda Neta	14,064	13,608	7,940	6,559	9,480	51,651
Cobertura sobre el servicio de la deuda	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
EBITDA/Gastos emisión de Bonos y VCNs	1.8	1.4	1.6	1.5	1.2	1.5
EBITDA/ Gastos financiamientos recibidos	3.0	4.2	4.2	5.3	19.7	4.5
Deuda Neta/ EBITDA	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

Fuente: MiFinanciera, S.A. / Elaboración: PCR

Anexos

Balance General Mi Financiera, S.A. (Cifras en Miles de B/.)					
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos					
Disponibilidades	28,995	35,559	38,411	45,150	44,370
Préstamos por cobrar brutos	1,479	1,554	1,821	2,156	1,348
(-) Provisión para préstamos incobrables	26,160	32,547	34,630	39,028	37,390
(-) Intereses y comisiones no devengadas	793	620	656	519	3,400
(+) Intereses acumulados por cobrar	287	563	560	729	618
Préstamos por cobrar netos	269	533	659	851	1,083
Préstamos por cobrar netos	25,350	31,897	34,073	38,632	34,456
Equipos, mobiliario y mejoras, neto	413	334	113	192	125
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	0	32	0	1,026	4,051
Comisiones por cobrar sobre préstamos	2	1	0	0	0
Propiedades disponibles para la venta, neta	1,468	1,415	1,651	2,657	2,735
Activo por impuestos diferidos	0	0	175	140	902
Otros activos	284	326	577	347	752
Pasivos					
Obligaciones bancarias	11,247	17,303	22,676	28,888	30,239
Documentos por pagar	9,029	5,861	3,815	6,136	8,304
Bonos y VCNs por pagar	1,499	4,209	2,779	3,936	3,175
Otros pasivos	0	6,450	14,438	16,758	15,988
	719	783	1,544	2,058	2,773
Patrimonio					
Acciones comunes	17,747	18,256	15,835	16,262	14,131
Acciones preferidas	10,958	10,958	10,958	10,958	10,958
Utilidades retenidas	6,301	6,421	3,043	3,043	3,043
Pasivo+Patrimonio	488	877	1,833	2,260	129
	28,995	35,559	38,411	45,150	44,370
Estado de Ganancias y Pérdidas (Miles de B/.)					
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ingresos por intereses y comisiones	2,984	3,898	5,013	5,081	5,232
Préstamos	2,616	3,313	0	0	0
Depósitos	36	15	0	0	0
Comisiones sobre préstamos	331	570	0	0	0
Gastos por intereses	760	909	1,175	1,457	1,981
Depósitos	274	203	0	0	0
Préstamos	487	705	0	0	0
Ingreso neto de intereses y comisiones	2,224	2,990	3,838	3,624	3,261
Otros ingresos	303	531	401	504	575
Ingresos por servicios financieros	73	77	0	0	0
Otros servicios	230	454	0	504	575
Margen Operativo	2,527	3,521	4,239	4,128	3,826
Gastos generales y administrativos	1,812	2,340	2,530	2,785	2,887
Salario y otros gastos de personal	864	1,065	1,175	1,445	1,373
Depreciación y amortización	176	201	238	94	87
Otros gastos de operación	772	1,074	981	887	977
Pérdida neta por préstamos	0	0	120	343	246
Pérdida neta de activos mantenidos para la venta	0	0	16	16	204
Utilidad antes de gastos por reestructuración e ISR	715	1,181	1,708	1,343	939
Gastos por reestructuración	54	0	0	0	0
Utilidad antes de ISR	661	1,181	1,708	1,343	939
Impuesto sobre la renta	70	139	468	390	216
Utilidad neta	591	1,042	1,241	953	723

Fuente MiFinanciera, S.A. / Elaboración PCR

Indicadores Financieros Mi Financiera, S.A.	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Liquidez					
Liquidez Inmediata	14.0%	9.4%	8.7%	8.0%	4.9%
Liquidez Mediata	14.0%	9.4%	8.7%	8.0%	4.9%
Solvencia					
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	70.0%	57.2%	46.5%	42.1%	41.0%
Patrimonio sobre Activos	61.2%	51.3%	41.2%	36.0%	31.8%
Patrimonio sobre Pasivos	157.8%	105.5%	70.1%	56.3%	46.7%
Pasivos sobre Activos	38.8%	48.7%	58.8%	64.0%	68.2%
Pasivos sobre Patrimonio	0.6	0.9	1.4	1.8	2.1
Rentabilidad					
ROE	3.3%	5.7%	7.8%	5.9%	5.1%
ROA	2.0%	2.9%	3.2%	2.1%	1.6%
ROAE	-	5.8%	7.3%	5.9%	4.8%
ROAA	-	3.2%	3.4%	2.3%	1.6%
Eficiencia operativa	60.7%	60.0%	50.5%	54.8%	55.2%
Calidad de Activos					
Morosidad de cartera	6.6%	5.7%	3.8%	5.5%	6.5%
Cobertura sobre cartera bruta	3.0%	1.9%	1.9%	1.3%	9.1%
Cobertura sobre cartera vencida	19.4%	23.6%	65.6%	25.5%	152.7%
Márgenes de Utilidad					
Margen Bruto	74.5%	76.7%	76.6%	71.3%	62.1%
Margen Operativo	24.0%	30.3%	34.1%	26.4%	17.9%
Margen Neto	19.8%	26.7%	24.7%	18.8%	13.8%

Fuente MiFinanciera S.A. / Elaboración PCR