

MULTI FINANCIAMIENTOS, S.A.

Comité No. 13/2021

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2019

Fecha de comité: 29 de enero de 2021

Periodicidad de actualización: Anual

Empresa perteneciente al Sector Financieras de Panamá.

Equipo de Análisis

David Fuentes
dfuentes@ratingspcr.com

Donato Rivas
drivas@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	diciembre-19
Fecha de comité	29/01/2021
Bonos corporativos rotativos	PA BBB+
Perspectiva	Estable

Significado de la clasificación

Bonos Corporativos: Categoría BBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

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 se sustenta en la adecuada cobertura de sus gastos financieros sobre la emisión, sustentado en la calidad de su cartera y su gestión de cobros, así como en sus adecuados niveles de liquidez y solvencia. La calificación también considera sus aceptables prácticas de gobierno corporativo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Alta calidad en la cartera:** A diciembre de 2019, los créditos netos totales de Multi Financiamientos ascendieron a B/. 9.5 millones (+9.3%) en comparación del año anterior (diciembre 2018: B/. 8.7 millones), siendo este el rubro más representativo del del total de activos con un total de 90.9%. En cuanto a las provisiones de préstamos incobrables, se situaron en B/. 110 miles para diciembre de 2019 (-34.6%), lo anterior debido a la baja en las cuentas incobrables en B/. 78.9 miles, como consecuencia de la buena gestión de la entidad en cuanto a su cartera crediticia. Anudado a lo anterior el índice de cartera vencida de la financiera representa una baja respecto al año anterior, situándose en 5.7% al periodo de análisis (diciembre 2018: 7.1%), derivado de una alta calidad en la gestión de su cartera y el aumento de esta.
- **Adecuados niveles de liquidez:** Al cierre de 2019, la entidad posee un capital de trabajo por B/. 2.1 millones, lo que representa un 20.1% del total de los activos, generando un aumento respecto al año anterior (diciembre 2018: B/. 2 millones); lo anterior derivado del aumento de los activos en B/. 822.3

miles. A pesar de que los pasivos tuvieron un aumento considerable en B/. 733.8 miles (+9.6%) a la fecha de análisis. En cuanto a su análisis de la estructura de plazos por vencimientos en activos y pasivos, no muestra ningún descalce en las bandas, manteniéndose siempre positivo hasta la brecha mayor a 5 años, en los cuales sus pasivos financieros denotaron un alza debido al financiamiento por pagar, sin embargo, se compensa con el total de financiamientos recibidos.

- **Elevados niveles de solvencia:** Al 31 de diciembre de 2019, el patrimonio de la financiera totalizó B/. 2.1 millones, reflejando un crecimiento de B/. 88.2 miles (+4.4%), debido a las ganancias de periodos anteriores, las cuales totalizaron B/ 1.6 millones a la fecha de análisis con un incremento interanual de 5.8% respecto al año anterior (diciembre 2018: B/. 5 millones). Por lo anterior, se registró un índice de patrimonio sobre activos totales de 79.9% y patrimonio sobre cartera neta de 22.1% a diciembre de 2019, mostrando una mejora de 0.8 y 1 puntos porcentuales respectivamente al periodo inmediato anterior.
- **Constantes niveles de rentabilidad:** A la fecha de análisis, los ingresos financieros, aumentaron en B/. 39.1 miles (+2.4%), producto principalmente de alza en sus ingresos por intereses en financiamientos en B/. 52.9 miles (+3.9%) aunque sus intereses por comisiones se hayan reducido en B/. 13.7 miles (-5%). Por lo anterior, el margen financiero bruto tuvo un leve aumento, situándose en B/. 1.4 millones (+2%) afectando positivamente a la entidad en cuanto a su gestión en la colocación de créditos. Como mejor manejo de administración, sus gastos operacionales disminuyeron B/. 70.4 miles (-5.2%) sin embargo, al disminuir el total de los ingresos en B/ 100.6 miles, el margen financiero bruto fue afectado con un decremento de B/. 30.1 miles (-4.25%). De tal manera, las utilidades netas de Multi Financiamientos se situaron en B/. 199.6 miles (+6.8%). Para diciembre de 2019, la rentabilidad sobre el patrimonio ROE se situó en 9.5% con una leve variación al alza respecto al periodo anterior (diciembre 2018: ROE 9.2), y el indicador del ROA no obtuvo variación interanual y por lo tanto se ha situado en dos periodos consecutivos con 1.9%, ya que el crecimiento en los activos ha sido proporcional a las utilidades.
- **De la emisión:** El programa rotativo ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en la medida que posea la disponibilidad, adicional estos no deben exceder los 10 millones de dólares por lo que fueron autorizados. Le emisión tiene como fecha inicial el 1 de noviembre de 2011 y actualmente se encuentran las series "D" y "E" en circulación por un monto de USD\$. 4 millones. En cuanto a su garantía, no cuentan con un respaldo real más que el crédito general del emisor.

Información Utilizada para la Calificación

- Información financiera: Estados financieros auditados correspondientes de diciembre 2014 a 2019
- Riesgo crediticio: Detalle de la cartera
- Riesgo de liquidez: Brechas de liquidez y modalidad en las emisiones de los bonos
- Riesgo de solvencia: Estado consolidado de movimientos del patrimonio
- Riesgo operativo: Manual de cumplimiento y manual de procedimientos
- Emisión: Prospecto informativo de emisión de bonos corporativos rotativos

Limitaciones a la calificación

- Está calificación está sujeta a los datos de diciembre 2019 previo al impacto del covid-19 en la economía. Para sostener esta calificación, se dará seguimiento a la evolución de las cifras a diciembre de 2020

Hechos Relevantes

- Para los tres últimos años la banca local se mantuvo muy agresiva tanto en los financiamientos de autos nuevos como en autos usados y ofreciendo plazos más largos (hasta 100 meses para autos nuevos) los cuales la entidad no estimó saludable otorgar, lo que presentó una mayor competencia.
- La entidad estima que por los efectos que la pandemia ha tenido en la economía nacional, se tendrá una disminución en las colocaciones y los esfuerzos estarán orientados en una óptima administración de la cartera para la recuperación de esta.

Contexto Económico

Para diciembre de 2019, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue siendo lenta y avanza tenuemente. Para el 2019, el crecimiento estimado de la región fue de 0.1 %, mostrando un crecimiento débil; aunque se proyecta que se recupere en los siguientes periodos y presente un crecimiento de 1.6 % y 2.3 % para 2020 y 2021, correspondientemente. Cabe mencionar que, según datos del FMI, la tasa de crecimiento de 2019 es la más baja desde 2016, año en el que la región sufrió una contracción de 1 % tras el estancamiento en 2015. El decrecimiento en la aceleración vivida en 2019 se debe, entre otras cosas, a las sostenidas tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de las materias primas, las cuales son una importante fuente de ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en países clave de la región también tuvieron un efecto adverso en la tasa de crecimiento. Según datos del FMI, México y Chile, dichas tasas sufrieron un recorte en sus perspectivas de crecimiento: el primero, consecuencia de la continua debilidad de la inversión y, el segundo, por las tensiones sociales sufridas durante el último semestre del año. De igual manera, se presentaron tensiones políticas y sociales en países como Ecuador, Bolivia y Perú, lo que mitiga el crecimiento de la región y aumenta la incertidumbre. Sin embargo, estas condiciones adversas se vieron moderadas por una revisión del crecimiento al alza de Brasil, tras una mejora de la postura del gobierno respecto a las pensiones y el sector minero, lo que mejora las condiciones de inversión en el país. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, a causa de la situación actual del COVID-19, causando condiciones financieras globales restrictivas.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. El crecimiento de Panamá para el 2019, según datos del Banco Mundial, es de 3.5 %, menor al promedio de los últimos 5 años de 5 %. Esto último, producto de que este año la economía se encontraba en un periodo de recuperación económica, arrastrada de 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios, los cuales son sectores importantes para el desempeño de dicho país. Para 2020, el déficit probablemente superará el límite fijado por la regla fiscal de 2.75% del PIB, ya que será necesario respaldar la economía e incrementar el gasto en salud pública dada la actual situación de la COVID-19. Asimismo, se espera que la inflación se mantenga contralada en 2 %. Por su parte, este aumento en su crecimiento actual y proyectado también se ve influenciado por una mayor inversión extranjera directa (IED), la cual, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), a septiembre 2019, había aumentado un 15.9 % (+B/. 4,735 millones) en comparación al mismo periodo del año anterior; influenciado por las actividades de mina y canteras y al comercio al por mayor y minorista. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá creció 3.25 % a septiembre de 2019, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Entre las actividades que tuvieron mejor desempeño al tercer trimestre del año, están comercio y logística; el primero incentivado por mayor demanda mayorista y minorista y el segundo incentivado por las actividades del sistema portuario nacional y las operaciones del canal, el cual se amplió. Asimismo, sectores como el de explotación de minas y canteras, el agropecuario y el de suministro de electricidad y agua, tuvieron un buen desempeño. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.6 % al tercer trimestre de 2019. Según datos del INEC, los ingresos del canal aumentaron 5.9 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento de 11.3 % respecto al mismo periodo de 2018.

Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable'¹, obteniendo una mejora en su calificación (la segunda vez desde 2012), a raíz del consistente crecimiento económico durante los últimos años, por encima de los países pares; su adecuada diversificación económica, que ha contribuido a duplicar el PIB per Cápita; a la estabilidad en los cambios de administración y cumplimiento de sus responsabilidades y, a los esfuerzos de fortalecimiento de la transparencia y las regulaciones del sistema financiero.

Información del Sector

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. El sistema financiero en Panamá denominado Sistema Bancario Nacional (SBN), el cual incluye a los bancos con licencia general y bancos oficiales, excluye a los bancos de licencia internacional.

Por su lado, el sector de las empresas financieras es altamente competitivo debido a que el mercado objetivo de la mayoría de estas empresas también es abordado por la banca local, lo que crea mayor presión de competencia. Dicha competencia se centra en las tasas de interés, las políticas de garantía, el apetito de riesgo de la empresa y la agilidad del servicio que puedan ofrecer. De acuerdo con las cifras publicadas por el ministerio de comercio e industrias a diciembre 2019, se encuentran registradas 188 empresas financieras autorizadas.

De acuerdo con las cifras publicadas en la Bolsa de Valores de Panamá, que recoge información sólo de aquellas entidades de este sector que cotizan en bolsa, tomado esta muestra, se destaca como información financiera que la utilidad promedio de este grupo se ubica alrededor de B./1.2 millones, los activos totalizaron B./ 64.6 millones. Por su parte, los indicadores de rentabilidad en promedio alcanzaron aproximadamente una rentabilidad sobre los activos (ROA) de 0.01% y una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 0.05%. Adicionalmente, se destaca una concentración de alrededor del 50% en cartera y activo por parte de las tres primeras financieras de esta lista. El sector de las financieras no está autorizado a captar fondos del público, por lo tanto, sus fuentes de fondeo son a través de emisiones de valores, financiamientos recibidos y líneas de crédito con instituciones nacionales y extranjeras; tos esto añade dinamismo a la operativa de este tipo de empresas.

Análisis de la Institución

Reseña

Multi Financiamientos, S.A. (la Compañía) es una sociedad anónima inscrita el 30 de octubre de 1998 en el Registro Público de la república de Panamá. La Compañía realiza operaciones de financiamiento de autos principalmente, y también financiamientos personales, arrendamientos financieros y la venta de autos repositados.

Gobierno Corporativo

En cuanto a las prácticas de un buen gobierno corporativo, PCR considera que la entidad posee un nivel de desempeño aceptable GC4, por otro lado, en sus prácticas ambientales y sociales su desempeño se considera Regular con una calificación en RSE5.

Las Compañías financieras están reguladas por la Ley No.42 del 23 de julio de 2001 que establece que toda persona natural o jurídica, que desarrolle los negocios propios de una Compañía financiera, deberá contar con un capital social mínimo pagado de Quinientos Mil Balboas (B./500,000). En el caso de las Compañías jurídicas, las acciones correspondientes deberán estar totalmente suscritas, pagadas y liberadas. Al 31 de diciembre de 2019, la Compañía tenía 100 acciones comunes autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B./5,000 cada una. Las acciones son 100% del grupo Multi Inversiones Financieras, S.A. como se detalla a continuación:

Accionistas	Participación
Multi Inversiones Financieras, S.A.	100%

Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Multi Financiamientos, S.A. mantiene una sola sede u oficina desde la cual realiza ruteos a los distintos distribuidores de autos nuevos y patios de venta de autos usados en el área metropolitana donde se concentra la mayor parte del Parque vehicular panameño. La Compañía está ubicada en Vía España, Urbanización La Loma, Centro Comercial y Profesional San Fernando, Local No. 3. Actualmente la entidad cuenta con 16 empleados y un total de 940 clientes a diciembre de 2019. La entidad cuenta con una estructura corporativa liviana, por lo tanto, no posee una estructura organizacional muy detallada. Los directores y dignatarios de la sociedad son:

Nombre	Cargo
Alejandro Pino Linares	Gerente General
Carla Pérez Bonett	Gerente de Créditos y Cobros
Gicela Guadalupe Sosa	Gerente de Contabilidad
Armando Quiel	Gerente de Mercadeo y Ventas

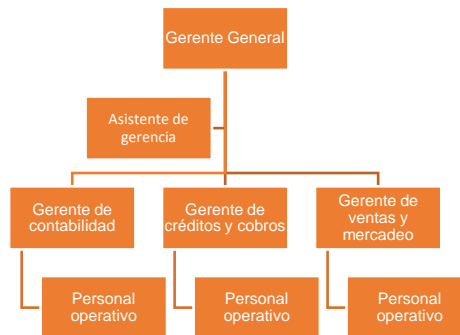
Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

A continuación, se detalla la plana gerencial y un organigrama funcional de la institución:

Estructura Administrativa	
Nombre	Cargo
René Díaz Arias	Presidente
Raúl Antonio Hernández López	Vicepresidente
Carlos Ernesto Ehremberg López	Secretario
José Antonio Sosa Arango	Tesorero
Alejandro Pino Linares	Vocal
Martín Sosa Arango	Vocal

Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Organigrama



Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Actualmente la financiera cuenta con dos manuales específicos, los cuales son: “Manual de procedimientos” y “manual de cumplimiento”. En cuanto al primero, el objetivo esencial es documentar los procesos realizados por Multi Financiamientos y establecer el método de control, basándose en su sistema de gestión de la calidad, por consiguiente, se establecen las políticas para otorgar préstamos personales, siendo esencialmente las garantías prendarias ya que por el giro del negocio son vehículos nuevos o usados. Adicional, mantienen políticas de cobros, pólizas de seguros, cancelación por muerte y cancelación del préstamo.

En cuanto a su manual de cumplimiento, es importante destacar que realiza actualizaciones periódicas siendo la más reciente en enero de 2020. En consecuencia, se centra en 3 situaciones, las cuales son: prevención de blanqueo de capitales (BC), financiamiento del terrorismo (FT) y financiamiento a la proliferación de armas de destrucción masiva (FPADM). Su objetivo principal es establecer procedimientos que permitan implementar de manera integral, los elementos y las etapas para prevenir las situaciones ya mencionadas en las actividades diarias de la empresa. Por otro lado, también buscan evitar que empresas relacionadas a este tipo de delitos no sean financiadas por Multi Financiamientos, S.A.

Riesgos Financieros

Riesgo crediticio

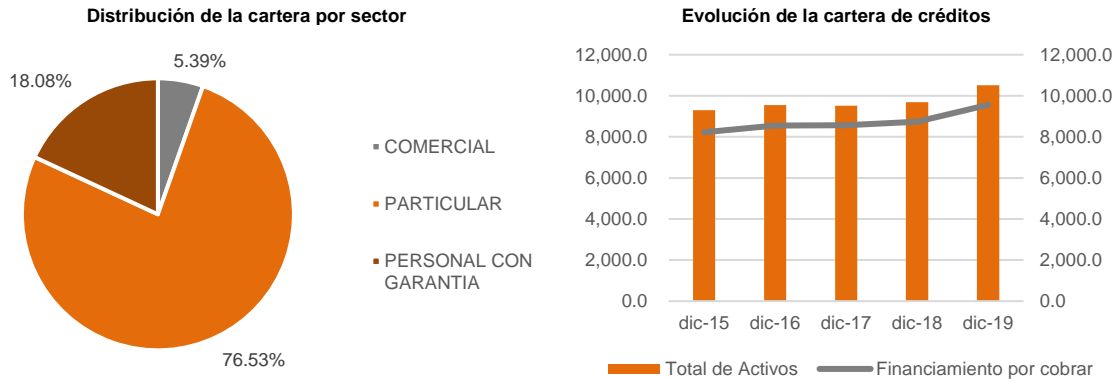
Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero propiedad de la Empresa no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacerle a la Empresa de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que se adquirió u originó el activo financiero respectivo. La Financiera cuenta con un manual de procedimiento para detallar el proceso y políticas para otorgar créditos. Dentro de este manual, entidad cuenta con un comité de créditos quien es el encargado de aprobar la solicitud de cada cliente y asimismo verificar el nivel de endeudamiento de cada uno de ellos.

Calidad de la cartera

A diciembre de 2019, los créditos netos totales de Multi Financiamientos ascendieron a B/9.5 millones (+9.3%) en comparación del año anterior (diciembre 2018: B/ 8.7 millones), siendo este el rubro más representativo del total de activos con un total de 90.9% y con una cartera a esa fecha de 940 clientes. En cuanto a las provisiones de préstamos incobrables, se situaron en B/ 110 miles para diciembre de 2019 (-34.6%), lo anterior debido a la baja en las cuentas incobrables en B/ 78.9 miles, como consecuencia de la buena gestión de la entidad en cuanto a su cartera crediticia. Anudado a lo anterior el índice de cartera vencida de la financiera

representa una baja respecto al año anterior, situándose en 5.7% al periodo de análisis (diciembre 2018: 7.1%), derivado de una alta calidad en la gestión de su cartera y el aumento de esta.

La cartera se divide en tres grandes rubros, los cuales son: comercial, particular y particular con garantía. De lo anterior la parte más representativa se encuentra en los créditos del sector particular representando un 76.5%, seguido del personal con garantía en 18% y por último los comerciales con un total de 5.4%. La cartera de financiamientos está concentrada en los créditos para la compra de autos y financiamientos personales cuya garantía es el vehículo del cliente y dichos financiamientos se han otorgado en un plazo promedio entre 48 y 72 meses y a una tasa de interés sobre saldo entre el 15.5% y 18.5%.



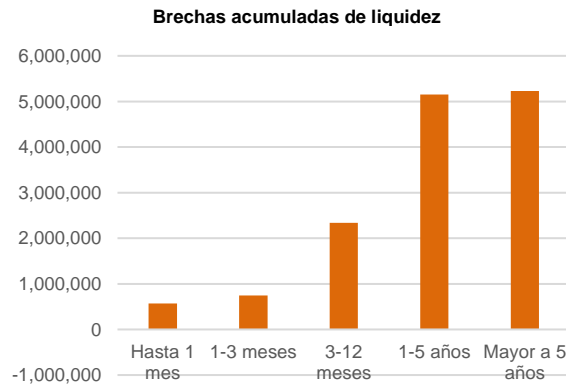
Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo de liquidez

A diciembre de 2019 el total de los activos fue de B/. 10.5 millones, representando un aumento interanual de 8.5% (diciembre 2018: B/. 9.7 millones), de lo anterior el 4% pertenece a activos líquidos, siendo la cuenta de efectivo con un saldo de B/ 420.5 miles y con un incremento interanual de 21.1% (diciembre 2018: B/. 347.2 miles).

Por su lado, la entidad posee un capital de trabajo¹ de B/ 2.1 millones, lo que representa un 20.1% del total de los activos, generando un aumento respecto al año anterior (diciembre 2018: B/. 2 millones). Lo anterior derivado del aumento de los activos en B/. 822.3 miles, principalmente por el crecimiento de las cuentas por cobrar en B/.38.2 miles (+98.8%). A pesar de que, los pasivos tuvieron un aumento considerable en B/ 733.8 miles (+9.6%) a la fecha de análisis, procedente principalmente de sus bonos por pagar corporativos en B/. 820 miles (+25.8%) y sus cuentas por pagar en B/. 63.5 miles (+28.5%), no afectaron el capital de trabajo debido a una buena gestión en el activo total de la financiera, generando una colocación mayor de créditos a la fecha de análisis.

El análisis de la estructura de plazos por vencimientos de activos y pasivos de Multi Financiamientos, no muestra ningún descalce en las bandas, manteniéndose siempre positivo hasta la brecha mayor a 5 años, en los cuales tienen un alza en activo debido al financiamiento por pagar, sin embargo, se compensa con el total de financiamientos recibidos.



Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

¹ Activos (-) pasivos

Riesgo de mercado

Riesgo de tasas de interés

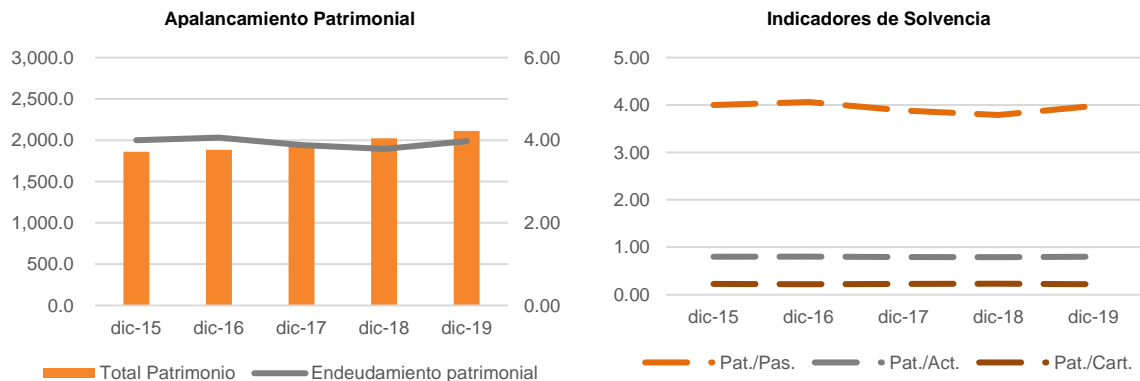
Este riesgo recae en la exposición a las tasas de interés de las fuentes de financiamiento y emisiones de bonos corporativos privados, ante posibles fluctuaciones en los mercados. Por lo anterior, la financiera no cuenta con exposición a riesgo, debido a que Los Certificados de Participación Negociable (CERPAN), no se cotizan en bolsa, y no existe un valor de mercado independiente, por lo que se presentan al costo. Las tasas de interés anual que devengan los certificados están en 7% y 7.5%; y la fecha de vencimiento es entre los años 2020 y 2037.

Riesgo cambiario

Actualmente, Multi Financiamientos no cuenta con inversiones en instrumentos financieros o valores de capital que incrementen la exposición al riesgo de mercado y no está sujeta al riesgo cambiario debido a que sus operaciones activas y pasivas se realizan en balboas, la cual es moneda a la par con el dólar.

Riesgo de solvencia

Al 31 de diciembre de 2019, el patrimonio de la financiera totalizó B/. 2.1 millones, reflejando un crecimiento de B/. 88.2 miles (+4.4%), debido a las ganancias de periodos anteriores, las cuales totalizaron B/. 1.6 millones a la fecha de análisis de análisis con un incremento interanual de 5.8% respecto al año anterior (diciembre 2018: B/. 5 millones). El patrimonio está compuesto, del capital en acciones comunes que representan el 23.7% y la compañía posee 100 acciones comunes autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B/.5,000 cada una, adicional las utilidades de periodos anteriores representaron el 76.9%, siendo este último el rubro más representativo del mismo. Por lo anterior, utilizando el cálculo en el cual se pondera el 100% de los activos de la Financiera, se registró un índice de patrimonio sobre activos totales de 79.9% y patrimonio sobre cartera neta de 22.1% a diciembre de 2019, mostrando una mejora de 0.8 y 1 punto porcentual respectivamente al periodo inmediato anterior. Adicional el endeudamiento patrimonial se situó en 4 veces, teniendo un leve incremento respecto al año anterior (diciembre 2018: 3.8 veces).



Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo operacional

Cumplimiento

Actualmente la financiera cuenta con el manual de cumplimiento, en el cual detalla las políticas de conoce a tu colaborador. En este sentido la financiera cuenta con una serie requisitos a cumplir desde la contratación del personal hasta la finalización de su contrato, de acuerdo con lo anterior se dan capacitaciones constantes a los colaboradores las cuales son 100% obligatorias y según el manual son evaluadas para verificar el conocimiento del colaborador.

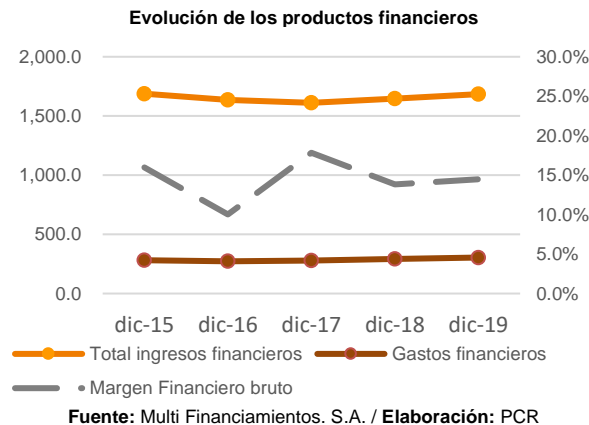
Adicional la empresa cuenta con las políticas de conocimiento del cliente donde responsabilizan a la entidad con el proceso de debida diligencia aun cuando éste haya sido encargado con un tercero, vinculado o no vinculado y cuando lo considere necesario. Anudado a lo anterior, el cliente debe de completar cierta papelería para continuar con su procedimiento de aceptación en crédito.

En seguimiento a lo anterior, Multi Financiamientos contiene una etapa de monitoreo a las transacciones para evitar inconvenientes y controlar ciertos riesgos. Asimismo, también realiza reportes de los hallazgos incurridos y todo está a cargo del oficial de cumplimiento.

Resultados financieros

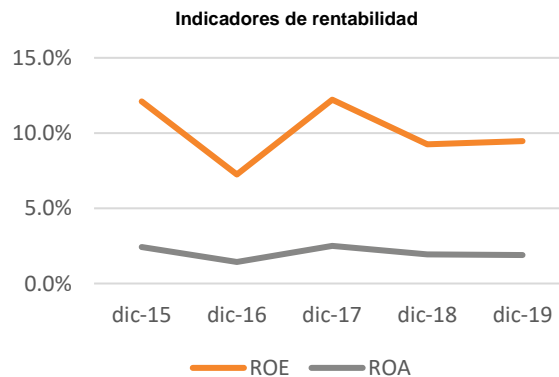
Para diciembre de 2019, los ingresos totales sumaron B/. 1.9 millones, cifra menor en B/. 100.6 miles (-4.9%) respecto al año anterior (diciembre 2018: B/. 2 millones), lo cual se debe a un decremento significativo en el total de otros ingresos, con las cuentas de: venta de bienes adjudicados en B/. 26.5 miles (-26.1%) y otros ingresos por B/. 113.2 miles (-36.6%). Por composición, los ingresos financieros representaron el 72.8% del total de las ganancias y el restante fue conformado por otros ingresos en 13.9%.

En cuanto a sus ingresos financieros, aumentaron en B/. 39.1 miles (+2.4%), producto principalmente de alza en sus ingresos por intereses en financiamientos en B/. 52.9 miles (+3.9%) aunque sus intereses por comisiones se hayan reducido en B/. 13.7 miles (-5%). Por lo anterior, el margen financiero bruto tuvo un leve aumento, situándose en B/. 1.4 millones (+2%) afectando positivamente a la entidad en cuanto a su gestión en la colocación de créditos. Como mejor manejo de administración, sus gastos operacionales disminuyeron B/ 70.4 miles (-5.2%) sin embargo, al disminuir el total de los ingresos el margen financiero bruto fue afectado con un decremento de B/ 30.1 miles (-4.25%). Por lo anterior, las utilidades netas de Multi Financiamientos se situaron en B/. 199.6 miles (+6.8%).



Indicadores de rentabilidad

Para diciembre de 2019, la rentabilidad sobre el patrimonio ROE se situó en 9.5% con una leve variación al alza respecto al periodo anterior (diciembre 2018: ROE 9.2%), lo anterior principalmente ocasionado del incremento en las utilidades netas del periodo de análisis situándose en B/. 199.6 miles aumentando en 6.8% respecto al periodo inmediato anterior (diciembre 2018: B/. 186.9 miles). Por otro lado, el indicador del ROA no obtuvo variación interanual y por lo tanto se ha situado en dos periodos consecutivos con 1.9%, ya que el crecimiento de los activos ha sido casi proporcional a las utilidades del año de análisis.



Instrumento calificado

Principales términos y condiciones

Características	
Emisor:	MULTI FINANCIAMIENTOS, S.A.
Fecha de oferta inicial	1º de noviembre de 2011
Título y monto de la emisión	USD\$ 10,000,000.00
Series	El programa rotativo ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en la medida que posea la disponibilidad. En ningún momento el saldo de Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior a diez millones de dólares (US\$10,000,000.00). En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir Bonos nuevos. El término rotativo de este programa no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas fechas de vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en este prospecto. El programa deberá estar disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores.
Tasa de Interés	La tasa de interés anual para cada una de las Series podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés anual que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, no menos de 5 Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie. En caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a la tasa LIBOR a un mes, 3 meses o 6 meses, a opción del Emisor, más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, no menos de 5 Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasa con un monto mínimo y máximo para cada una de las respectivas Series. La tasa variable será revisada y determinada mensual, trimestral o semestralmente, según corresponda.
Pago de Capital	Los Bonos de cada Serie podrán tener un vencimiento de tres (3) a cinco (5) años a partir de la Fecha de Oferta de cada Serie. En tantas Series como así lo estime el Emisor.
Respaldo	Crédito general del Emisor.
Condiciones Financieras	El Emisor se compromete a mantener en todo momento un apalancamiento financiero menor o igual a 5.0, entendiéndose por apalancamiento financiero como el resultado de dividir la totalidad de la deuda financiera del Emisor entre su Patrimonio Ajustado, como tal se define en la sección de definiciones del presente documento. Además, el Emisor se compromete a mantener en todo momento cartera crediticia libre de gravámenes o cualesquiera otras restricciones que representen, como mínimo, ciento veinticinco por ciento (125%) del Saldo Insoluto de la Emisión.
Uso de Fondos	Los fondos de la Emisión serán utilizados para reemplazar deuda bancaria, así como para financiar la demanda de crédito del Emisor a mediano y largo plazo.

Bonos en circulación

Nombre de la serie	Monto emitido	Tasa de interés	Periodicidad de pago	Fecha de emisión	Vencimiento
Bonos rotativos serie D	2,000,000.00	7%	Trimestral	1/11/2016	28/10/2021
Bonos rotativos serie E	2,000,000.00	7%	Trimestral	1/11/2017	30/10/2021
Total	4,000,000.00				

Cobertura

En los últimos cinco años, la cobertura de los gastos financieros sobre la emisión se ha mantenido positiva, teniendo su punto más alto en 1.6 con el año 2015, constantes en 1.1 hasta 2018 y una nueva alza en el año de análisis.

Cobertura	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ebitda	453,101	311,172	297,872	331,501	439,269
Gastos financieros	280,607	272,366	277,427	292,941	304,094
EBITDA/gastos financieros	1.6	1.1	1.1	1.1	1.4

Anexos

Balance General					
En miles de B/.	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Activos					
Efectivo	454.2	254.7	314.5	347.2	420.5
Financiamiento por cobrar	8,223.9	8,548.4	8,559.1	8,741.9	9,557.3
Valores mantenidos hasta su vencimiento	14.4	12.8	12.9	13.2	13.2
Cuentas por cobrar otras	46.6	32.4	47.1	38.7	76.9
Impuesto sobre la renta diferido	46.6	30.5	27.1	28.7	29.6
Equipo, mobiliario y mejoras	55.5	111.7	87.0	58.1	33.0
Bienes adjudicados	333.2	410.9	362.4	351.5	261.2
Depósitos en garantía y otros	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Fondo de cesantía	76.2	84.0	92.9	100.7	110.5
Impuesto pagado por anticipado	35.8	50.7	0.2	0.0	0.0
Total de Activos	9,293.0	9,542.6	9,509.7	9,686.5	10,508.8
Pasivos					
Financiamientos recibidos	140.0	275.4	929.6	918.5	733.6
Bonos corporativos por pagar	4,000.0	4,000.0	3,150.0	3,180.0	4,000.0
Cuentas por pagar	1,975.7	1,941.6	1,996.8	2,205.5	2,255.4
Cuentas por pagar compañías afiliadas	247.5	266.3	340.2	222.6	286.1
Cuentas por pagar subordinada compañía matriz	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	43.0	85.6	74.6	76.8	74.9
Arrendamiento Financiero por pagar	4.7	62.1	47.0	30.9	13.7
Reservas laborales	22.7	26.7	24.9	29.8	34.1
Total Pasivos	7,433.6	7,657.7	7,563.1	7,664.1	8,397.9
Patrimonio					
Acciones de capital	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0
Ganancias Acumuladas	1,371.7	1,397.1	1,458.8	1,534.6	1,623.1
Impuesto complementario	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2
Total Patrimonio	1,859.5	1,884.9	1,946.6	2,022.4	2,110.9
Total de pasivo y patrimonio	9,293.0	9,542.6	9,509.7	9,686.5	10,508.8

Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Estado de Resultados					
En miles de B/.	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Ingresos por intereses de:					
Financiamientos	1,372.1	1,354.6	1,345.1	1,371.2	1,424.0
Comisiones	316.1	280.4	265.9	274.0	260.3
Total ingresos financieros	1,688.1	1,635.0	1,611.0	1,645.1	1,684.3
Gastos financieros					
Intereses sobre financiamientos recibidos	280.6	272.4	277.4	292.9	304.1
Gastos					
Salarios y otros beneficios a empleados	347.5	376.8	369.1	369.8	388.5
Gastos generales y administrativos	825.0	870.9	867.8	866.0	778.7
Depreciación y amortización	33.2	20.2	32.1	32.3	30.5
Alquileres	62.6	76.2	76.2	77.9	77.9
Total Gastos	1,268.2	1,344.0	1,269.1	1,345.9	1,275.5
Otros Ingresos					
Venta de bienes adjudicados	102.5	98.9	109.2	101.6	75.2
Otros ingresos	118.4	124.6	178.0	309.5	196.3
Total Otros Ingresos	220.8	223.5	287.3	411.2	271.5
Total ingresos	1,908.9	1,858.5	1,898.3	2,056.3	1,955.7
Provisión para financiamientos incobrables	60.0	60.0	60.0	168.2	110.0
Utilidad antes de impuesto	300.1	182.1	291.8	249.2	266.1
Impuesto sobre la renta	-75.0	-45.5	-53.9	-62.3	-66.5
Utilidad Neta	225.1	136.6	237.9	186.9	199.6

Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Ratios Financieros	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Rentabilidad					
ROE	12.1%	7.2%	12.2%	9.2%	9.5%
ROA	2.4%	1.4%	2.5%	1.9%	1.9%
Margen Operativo bruto	35.1%	26.5%	37.8%	26.3%	29.3%
Margen Financiero bruto	16.0%	10.0%	17.8%	13.8%	14.5%
Utilidad neta/ productos financieros	13.3%	8.4%	14.8%	11.4%	11.8%
Liquidez					
Capital de Trabajo	1,859	1,885	1,947	2,022	2,111
Activos líquidos/activos totales	4.9%	2.7%	3.3%	3.6%	4.0%
Solvencia					
Pat./Pas.	4.00	4.06	3.89	3.79	3.98
Pat./Act.	80.0%	80.2%	79.5%	79.1%	79.9%
Pat./Cart.	22.6%	22.0%	22.7%	23.1%	22.1%
Eficiencia					
Eficiencia (Gtos Administración / Ingresos Totales)	43.2%	46.9%	45.7%	42.1%	39.8%
Gastos de personal/ Ingresos Totales	18.2%	20.3%	19.4%	18.0%	19.9%
Gastos operativos/ Activo Total	13.6%	14.1%	13.3%	13.9%	12.1%

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo que brindó la entidad.