

Panamá, 9 de diciembre de 2025

Licenciada  
Olga Castillo  
Bolsa de Valores de Panamá Latinex  
Ave. Federico Boyd y calle 49  
Edificio Bolsa de Valores Latinex

**Referencia: Hechos relevantes**

Estimada Licenciada Castillo:

Por este medio le informamos que hemos recibido de Pacific Credit Rating la calificación de la empresa al 30 de junio de 2025.

Por lo anterior, adjuntamos lo siguiente

- Copia del informe al 30 de junio de 2025, Comité no. 167/2025.

De requerir alguna otra información, no dude en contactarnos.

Atentamente,

**CORPORACIÓN BELLAVISTA DE FINANZAS, S.A.**



Roberto Healy  
Gerente General



## Corporación Bellavista de Finanzas, S.A.

Comité No. 167/2025

Informe con estados financieros interinos al 30 de junio de 2025

Fecha de comité: 5 de diciembre de 2025

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero / Panamá

### Equipo de Análisis

Álvaro Castro  
[acastro@ratingspcr.com](mailto:acastro@ratingspcr.com)

Kevin Duarte  
[kduarte@ratingspcr.com](mailto:kduarte@ratingspcr.com)

(+502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de comité	05/11/2021	23/09/2022	09/05/2023	02/11/2023	05/06/2024	30/10/2024	16/05/2025	5/12/2025
Programa de Valores Comerciales Negociables	2	2	2	2	2	2	2	2
Programa de Bonos Corporativos	PA BBB	PA BBB	PA BBB	PA BBB+	PA BBB+	PA BBB+	PA BBB+	PA BBB+
Perspectiva	Positiva	Positiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**Categoría BBB de emisiones de mediano y largo plazo:** Protección razonable y suficiente. Riesgo variable durante ciclos económicos, con posibles fluctuaciones en la calificación.

**Categoría 2 de emisiones de corto plazo:** 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.

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

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

### Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) ratificó la calificación de "PABBB+" al Programa de Bonos Corporativos y "PA2" al Programa de Valores Comerciales Negociables de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. con perspectiva 'Estable' y con fecha al 30 de junio de 2025.

La calificación se sustenta en su modelo de negocio consolidado que registra un perfil financiero con calidad de cartera buena y una estructura de fondeo y liquidez adecuados. También pondera su solvencia apropiada a su modelo de negocio minorista y rentabilidad estable.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

**Financiera primordialmente minorista con modelo de negocio consolidado.** PCR considera que el modelo de negocio de Bellavista de Finanzas es uno sólido y consolidado en el mercado panameño. Enfocada mayoritariamente al financiamiento minorista de segmentos bien delimitados, presenta políticas de riesgo prudentes que permiten mitigar los riesgos asociados a estos.

**Calidad crediticia buena.** PCR estima que Bellavista de Finanzas seguirá presentando una morosidad baja. A junio de 2025, el índice de mora mayor a 90 días fue de 1.52%, mayor al promedio 2021 a 2024 de 0.98%. Esta calidad alta se sostiene por el mecanismo de cobro vía orden de descuento que abarca la mayoría de los créditos. Asimismo, las reservas sobre posibles incobrables fueron del 157%, considerándose buenas. Incrementos en la morosidad -sin llegar a vencidos- se consideran producto natural de la coyuntura reciente nacional.

**Fondeo y liquidez adecuados.** La agencia no prevé cambios relevantes en la estructura de fondeo de la financiera ni variaciones significativas en su liquidez. A junio de 2025, Bellavista de Finanzas fondea sus operaciones en 38.98%

mediante obligaciones bancarias, seguidas de la emisión de bonos corporativos en 35.34% y complementados con valores de corto plazo en 25.68%. Por su parte, las disponibilidades cubrían cerca del 5% de los pasivos costeados mientras que los activos líquidos cubrían 4.1% de los activos totales.

**Solvencia.** PCR considera que Bellavista de Finanzas tiene una solvencia adecuada para la naturaleza de sus operaciones, demostrando una capacidad fuerte de absorción de pérdidas no esperadas. A junio de 2025, su índice de patrimonio a activos fue del 16.6%, superior al promedio 2021 a 2024 de 15.4%.

**Rentabilidad estable.** La agencia prevé que Bellavista de Finanzas cierre el ejercicio 2025 con utilidades similares a las registradas en el ejercicio fiscal previo. A junio de 2025, su retorno sobre activos fue de 1.2% mientras que el retorno sobre patrimonio fue de 7.4%, similares en términos interanuales y sin variaciones significativas en la estructura de su estado de resultados.

**Adecuado respaldo de las emisiones.** PCR no prevé cambios relevantes en las emisiones de Bellavista de Finanzas. Los VCN están respaldados por el crédito general de la financiera y una fianza de Grupo Bella Vista Internacional, Inc. mientras que los bonos corporativos cuentan con garantía de una cartera de crédito por PAB 9,400,074 y efectivo por USD 100, transferidos a un fideicomiso. Al 1S 2025 se cumplía con este requisito.

---

#### Factores clave

##### Factores clave que podrían mejorar la clasificación:

- Un crecimiento sostenido de los ingresos que incida positivamente en los indicadores de rentabilidad.

##### Factores clave que podrían desmejorar la clasificación:

- Un deterioro sostenido en la calidad de la cartera que afecte significativamente la rentabilidad, afectando la liquidez y solvencia de la entidad.

---

#### Limitaciones potenciales para la calificación

**Limitaciones encontradas:** No se presentaron limitaciones.

**Limitaciones potenciales:** (Riesgos Previsibles): No se encontraron limitaciones potenciales.

---

#### Metodología utilizada

‘Metodología para Calificación de Bancos e Instituciones Financieras’ con fecha 09 de noviembre 2017.

‘Metodología para Calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores aprobado’ con fecha 09 de noviembre de 2017.

---

#### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de diciembre 2020 a diciembre 2024 e internos a junio 2025.
- **Riesgo crediticio:** Manuales de políticas y procedimientos de los distintos financiamientos, políticas de perfiles de clientes, detalle de la cartera de crédito, concentración y valuación.
- **Riesgo de mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes y detalle de emisiones.
- **Riesgo de solvencia:** Reporte de capitalizaciones y solvencia.
- **Riesgo operativo:** Manual e Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales, procedimiento para el manejo de seguridad de IT. Informes de Cumplimiento.

---

#### Hechos Relevantes

No se presentaron hechos relevantes a la fecha.

---

#### Contexto Económico

Al cierre de 2024, Panamá registró una desaceleración significativa respecto al auge previo, con un crecimiento del PIB de 2.9 %, según datos oficiales. Este resultado respondió principalmente al cierre de la mina Cobre Panamá, cuyo aporte representaba cerca del 5 % del PIB y generaba efectos directos e indirectos sobre el tejido productivo nacional. No obstante, para 2025 las proyecciones apuntan a una recuperación gradual, con estimaciones que oscilan entre 3.9 % y 4.5 %.

Durante el primer semestre de 2025, el PIB real de Panamá creció 4.4 %, alcanzando PAB 40,379.6 millones a precios constantes de 2018. El dinamismo se moderó frente al 5.2 % observado en el primer trimestre, ya que en el segundo trimestre la expansión fue de 3.4 %. Los sectores que más contribuyeron al crecimiento fueron la construcción, el comercio minorista, los servicios financieros, la manufactura y la generación de electricidad renovable. También destacaron las actividades logísticas vinculadas al Canal, los aeropuertos y los puertos. La recuperación del turismo y la aviación continuó respaldando el desempeño del sector servicios.

En materia de precios, la economía experimentó un proceso de deflación. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) cayó 0.4 % interanual en junio de 2025 y acumuló una variación de -0.4 % en el primer semestre. Este comportamiento

refleja un entorno de baja demanda interna, estabilidad en los precios de bienes básicos y reducción en los costos de combustibles y fletes internacionales. Aunque la deflación alivia el costo de vida, también sugiere cierta holgura en la actividad económica.

En el mercado laboral, el desempleo había alcanzado 9.5 % en el cuarto trimestre de 2023 (desde 7.4 % un año antes), afectado por la interrupción de la actividad minera. Durante 2024 y la primera mitad de 2025, los esfuerzos de reactivación en los sectores de servicios y construcción contribuyeron parcialmente a la recuperación del empleo, aunque de forma heterogénea, sobre todo en las regiones dependientes de la minería.

Panamá mantiene tradicionalmente déficits en la balanza comercial, dado que importa bienes de consumo y capital, mientras exporta principalmente servicios logísticos. En julio de 2025, el déficit comercial se estimó en B/. 1,028 millones, manteniendo la tendencia estructural. Las exportaciones de bienes se concentraron en desechos minerales, banano, camarón congelado, aceite de palma y azúcar, mientras que las importaciones se compusieron principalmente de combustibles (17 % del total), maquinaria (9 %) y vehículos (7 %). Los principales socios comerciales fueron China (destino del 33 % de las exportaciones y origen del 15 % de las importaciones) y Estados Unidos (proveedor del 33 % de las importaciones).

A pesar del dinamismo exportador, la inversión extranjera directa (IED) neta registró un saldo negativo de US\$ 361 millones en el primer semestre de 2025, explicado por una fuerte reducción en el aporte de capital y en la reinversión de utilidades por parte de bancos de licencia internacional, debido a una pérdida de confianza ante la incertidumbre política y económica.

El Canal de Panamá continúa siendo uno de los principales pilares estructurales de la economía. En el segundo trimestre de 2025, los ingresos por peajes ascendieron a B/. 502.3 millones, reflejando un buen dinamismo en el tráfico marítimo internacional y contribuyendo significativamente a los ingresos del Estado y al saldo externo. De igual forma, la Zona Libre de Colón y la actividad portuaria y aeroportuaria consolidaron su papel como centros logísticos regionales, favoreciendo el flujo de comercio internacional.

En el ámbito fiscal, el déficit del sector público mostró un deterioro importante, pasando de 3.9 % del PIB en 2023 a 7.4 % en 2024, impulsado por menores ingresos y mayores gastos destinados a sostener la economía tras la crisis minera. El Gobierno enfrenta el reto de fortalecer la recaudación, contener el gasto corriente y optimizar la gestión de la deuda, a fin de evitar presiones de refinanciamiento y un posible deterioro de la calificación crediticia.

Para preservar la estabilidad macroeconómica y la confianza de los inversionistas, será fundamental contener el deterioro fiscal y reforzar la seguridad jurídica y la transparencia contractual, especialmente en los sectores extractivos y de infraestructura, a fin de evitar riesgos reputacionales como los asociados al caso Cobre Panamá.

### **Panorama Internacional**

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

### **Análisis del Sector**

Durante 2024, el sistema bancario panameño enfrentó un entorno económico desafiante, marcado por una significativa desaceleración del desempeño de la actividad económica del país. Este escenario estuvo influenciado principalmente por la suspensión de operaciones mineras en el país, y por crecientes presiones fiscales que limitaron la flexibilidad

presupuestaria del gobierno. Adicionalmente, las condiciones de financiamiento externo se tornaron más restrictivas. A pesar de estos retos, el sistema bancario mantuvo indicadores sólidos de liquidez y solvencia, reflejando su resiliencia ante un contexto macroeconómico complejo.

Actualmente, la estructura del sistema financiero panameño está conformada por entidades bancarias, las cuales representan el 90.9% del total de activos del sector financiero, seguido por las empresas financieras de valores con 2.2% de participación, las cuales son supervisadas por la Superintendencia de Valores; las empresas de seguros tienen el 2.5% de participación y estas son reguladas por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros; por último las financieras, cooperativas y casas de empeño, entre otras, representan de forma agrupada el 4.3%.

Al primer semestre del 2025, el sistema bancario mantiene indicadores de liquidez robustos, con un Índice promedio de 54.8%, situándose significativamente por encima del requerimiento regulatorio mínimo. El cumplimiento sostenido del Coeficiente de Cobertura de Liquidez (LCR) refuerza la capacidad del sector para enfrentar escenarios de tensión financiera. El Índice de Adecuación de Capital (IAC) del Centro Bancario Internacional (CBI) se ubicó en 15.7%, superando ampliamente el mínimo requerido del 8%, lo que proporciona una reserva adecuada para absorber shocks financieros y garantizar la continuidad operativa del sistema.

El CBI registró un crecimiento interanual de 6.7% en sus activos netos totales, alcanzando USD 157.8 mil millones. Esta expansión fue impulsada principalmente por el dinamismo de la cartera crediticia neta, que aumentó 8% (USD 99.5 mil millones), liderada por la cartera externa (+17.6%), consolidándose como el principal motor del crecimiento. La diversificación de los pasivos refuerza la estabilidad estructural: los depósitos crecieron 7.5% y las obligaciones financieras 9.7% (USD 1.9 mil millones), mientras que las inversiones en valores contribuyeron positivamente con un crecimiento de 3.4%. El ratio de depósitos sobre activos se ubicó en 71.7%, con una participación de depósitos externos del 40%, lo que exige una gestión activa de riesgos de fondeo y de tasa. Con respecto a los mercados de valores, de acuerdo con información enviada por La Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá los activos ascienden a USD 3.8 mil millones donde regula y supervisa 497 entes jurídicos, distribuidos en 285 emisores y 212 intermediarios financieros.

En cuanto a la actividad crediticia local del SBN, la cartera bruta alcanzó los USD 64.6 mil millones (+2.8%), destacándose el crecimiento en comercio (+7.7%) y consumo personal (+4.8%). Este crecimiento ha sido impulsado principalmente por el sector privado, el cual ha mantenido un crecimiento alrededor del 4% y representa el 96% del total del crédito. En términos de concentración, los cuatro sectores más relevantes son hipotecario, consumo personal, comercio e industria, los cuales representan aproximadamente el 82% de la cartera interna total. La calidad de la cartera se mantiene con niveles moderados de incumplimientos (cartera vencida en 2.3% y morosidad en 1.5%), y la cobertura de provisiones sigue siendo alta, por encima del 90%. El flujo de créditos nuevos muestra recuperación, con un aumento mensual del 12.3% y un acumulado de enero a julio de USD 15.2 mil millones (+4.8%).

Terminando el primer semestre del 2025, el sistema bancario panameño continúa exhibiendo una posición financiera sólida, respaldada por una gestión prudente del riesgo, niveles adecuados de solvencia y liquidez, y un desempeño operativo positivo, pese a un entorno internacional complejo. Sin embargo, el entorno actual exige priorizar la eficiencia operativa, fortalecer la gestión de activos y pasivos, diversificar fuentes de ingresos y mitigar riesgos asociados a una concentración creciente del fondeo externo y al encarecimiento del costo financiero.

## **Análisis de la Institución**

### **Reseña**

La financiera Corporación Bellavista de Finanzas, S.A., (Bellavista de Finanzas), que opera comercialmente como Soluciones Financieras Mi Éxito, data de 1979 y cuenta con licencia de empresa financiera desde 1980. Es una subsidiaria 100% del Grupo Bella Vista Internacional, Inc. En 2008 absorbió a Crediviajes, S.A. mediante fusión y está regulada por el Ministerio de Comercio e Industrias, la Superintendencia de Mercado de Valores y la Superintendencia de Bancos de Panamá, en temas de cumplimiento y el Fondo Especial de Compensación de Intereses (FECI).

### **Gobierno Corporativo**

Favorablemente, Bellavista de Finanzas cuenta con un gobierno corporativo formal, aunque no sea requerido por la Dirección Nacional de Empresas Financieras. Está adscrita al Ministerio de Comercio e Industrias, y opera con comités de apoyo a la junta directiva, destacando el comité ALCO, encargado de la gestión de activos, pasivos y control de tasas junto con el de Crédito y el de Auditoría. La entidad dispone de políticas y procedimientos documentados, y su Código de Gobierno Corporativo, actualizado en noviembre de 2018, define funciones, comités y normas de conducta ética.

El 100 % de las acciones ordinarias pertenece al Grupo Bella Vista Internacional, Inc. A junio de 2025, presenta un capital pagado de USD 2.0 millones en acciones comunes y USD 900 mil en acciones preferentes "A" y "B", aprobadas en 2016.

## **Responsabilidad social y empresarial**

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de RSE de la financiera. La agencia observa que la financiera otorga los beneficios de ley a los trabajadores, incluidos beneficios adicionales y cuenta con un código de ética y conducta.



Positivamente, a pesar de no contar con planes de acción en el desempeño ambiental, eficiencia energética y/o gestión de residuos no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental.

## Operaciones y Estrategias

### Evaluación de la administración – estrategias y perfil de riesgo

PCR considera que el cuerpo gerencial de la financiera es apto para su buen manejo, conmensurado con el tamaño y naturaleza de la institución. En este sentido, la agencia opina que el cuerpo gerencial tiene un historial largo y amplio en el sector financiero y con un conocimiento profundo de la institución y sus segmentos objetivo.

Su estrategia se basa fundamentalmente en una mayor penetración de mercados, basándose en un portafolio de productos que evidencian una adecuación a su público objetivo, pero con suficientes mitigantes ante potenciales deterioros crediticios como descuento en planilla y garantías reales como autos y residencias. Asimismo, la agencia opina que la Bellavista de Finanzas tiene una estrategia de diferenciación efectiva, tanto en imagen como en servicio. También pondera positivamente su red de atención en distintas áreas geográficas del país.

## Riesgos Financieros

### Riesgo de Mercado

PCR considera que la financiera mantiene una exposición manejable a los riesgos de mercado, sin una variación relevante con respecto al semestre previo. En términos de descalces de liquidez, prevalece un descalce estructural leve en la banda de 3 a 6 meses, primordialmente por el vencimiento de obligaciones bancarias y bonos. La financiera muestra una menor exposición a partir de 1 año en adelante, debido a que en este periodo de tiempo se encuentra la mayor parte de la cartera de préstamos por cobrar netos.

Por su parte, las tasas activas y pasivas ponderadas al 1S 2025 totalizaron 15.26 % y 7.68%, respectivamente, lo cual incidió en un margen financiero de 7.58%. Estas tasas comparan levemente por debajo de los periodos previos, incidiendo en una baja en el margen de intermediación financiera promedio.

### Riesgo Operativo y Otros Riesgos No Financieros

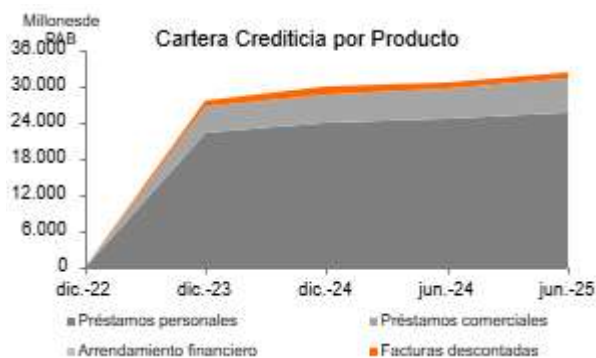
La agencia considera que Bellavista de Finanzas tiene un control del riesgo operativo adecuado, tomando en cuenta la naturaleza y envergadura de sus operaciones. En este sentido, la entidad ha implementado una serie de procesos y procedimientos para mitigar dicho riesgo realizando una segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones y realiza una reconciliación de estas. Cumple con los requerimientos regulatorios y legales, aplica normas de ética en el negocio y desarrolla actividades para cubrir el riesgo, incluyendo políticas de seguridad de la información. Asimismo, cuenta con un procedimiento para el manejo de seguridad de IT.

En respecto al riesgo de pérdidas potenciales, el cual consiste en la relación con los procesos, el personal, la tecnología, la infraestructura y los factores externos que no están relacionados a los riesgos de crédito y liquidez, así como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios y del comportamiento de los estándares corporativos generalmente aceptados, la principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional está asignada a la administración superior dentro de cada área del negocio.

A junio de 2025, no se han registrado pérdidas por fraude en base a la información provista, relevante dado que esta es la principal fuente de riesgo operativo. Una revisión de sus EEEF muestra una serie de contingencias legales de relativa menor cuantía y con pocas probabilidades de erogaciones económicas para la entidad.

### Calidad de Activos y Riesgo de Crédito

PCR estima que Bellavista de Finanzas seguirá presentando una morosidad baja. A junio de 2025, el índice de mora mayor a 90 días fue de 1.52%, mayor al promedio 2021 a 2024 de 0.98%. Esta calidad alta se sostiene por el mecanismo de cobro vía orden de descuento que abarca la mayoría de los créditos. Asimismo, las reservas sobre posibles incobrables fueron del 157%, considerándose buenas.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Por su parte, el portafolio de productos registra una concentración del 79% en préstamos personales, incluyendo los que tienen garantía de autos, y complementada con comerciales y facturas descontadas. A su vez, las concentraciones por deudor son bajas, acorde a un modelo de negocio de intermediación primordialmente minorista: los 25 mayores deudores representan solamente el 13.5% del total de la cartera bruta y 0.94 veces el patrimonio. La agencia no espera cambios relevantes en este respecto.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, 20.1% de la cartera bruta está cubierto con garantías reales, ya sean muebles o inmuebles. Dichas garantías cubren en 2.5 veces el saldo otorgado al 1S 2025, evidenciando una cobertura alta ante potenciales deterioros crediticios de dichos créditos.

### Riesgo de Fondeo y de Liquidez

La agencia no prevé cambios relevantes en la estructura de fondeo de la financiera ni variaciones significativas en su liquidez. A junio de 2025, Bellavista de Finanzas fondea sus operaciones en 38.98% mediante obligaciones bancarias, seguidas de la emisión de bonos corporativos en 35.34% y complementados con valores de corto plazo en 25.68%.

La agencia considera que su número de fondeadores es adecuado. A junio de 2025, este se constituía de 14 instituciones, mayoritariamente bancos comerciales de la plaza local.

En términos de liquidez, si bien los indicadores muestran una baja con respecto a periodos previos, no se considera que puedan incidir negativamente en el desempeño de la institución. A junio de 2025, las disponibilidades cubrían cerca del 5% de los pasivos costeables mientras que los activos líquidos cubrían 4.1% de los activos totales.

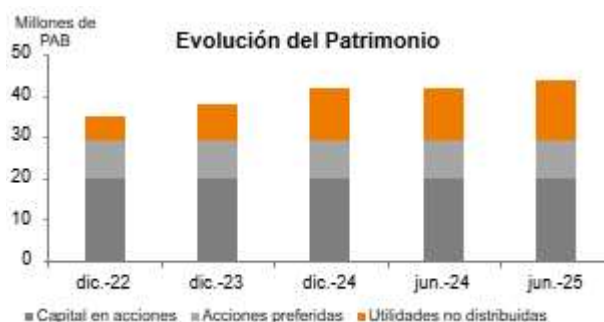


Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

### Solvencia

PCR considera que Bellavista de Finanzas tiene una solvencia adecuada para la naturaleza de sus operaciones, demostrando una capacidad fuerte de absorción de pérdidas no esperadas. A junio de 2025, su índice de patrimonio a activos fue del 16.6%, superior al promedio 2021 a 2024 de 15.4%.

Por su parte, al primer semestre del año, había pagado cerca de USD 124.2 miles en dividendos, cerca del 35% de las utilidades del período, un porcentaje relativamente alto pero que no le incide en su fortaleza patrimonial, demostrando un manejo prudente.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

## Resultados Financieros

La agencia prevé que Bellavista de Finanzas cierre el ejercicio 2025 con utilidades similares a las registradas en el ejercicio fiscal previo. A junio de 2025, su retorno sobre activos fue de 1.2% mientras que el retorno sobre patrimonio fue de 7.4%, similares en términos interanuales y sin variaciones significativas en la estructura de su estado de resultados.

A junio de 2025, 77.2% de los ingresos por intereses provinieron de la cartera de préstamos, complementados por las comisiones asociadas a dichas colocaciones y en menor cuantía, los intereses por factoreo. El margen financiero bruto creció levemente en 2.16% con respecto a junio de 2024 a pesar de las presiones en el costo financiero.

Por su parte, el gasto por provisiones absorbe solamente el 16.4% del margen financiero bruto, evidenciando la probabilidad baja de deterioro esperada mientras que los gastos de operación se mantienen controlados.

Esto redunda en una utilidad neta de USD 357 miles, superior en 2.6% al resultado del primer semestre de 2024.

## Instrumentos Calificados

A junio de 2025, la financiera cuenta con la autorización por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores para realizar las siguientes emisiones:

Tipo de Papel	Resolución	Monto Aprobado (USD)	Monto (USD)
VCN	SMV No.300-15 de 28 de mayo de 2015	10,000,000	5,165,000
VCN (Privados)		10,000,000	515,000
Tipo de Papel	Resolución	Monto Aprobado (USD)	Monto (USD)
Bonos Corporativos	SMV No.400-17 de 8 de septiembre de 2017	10,000,000	5,230,000
Bonos Corporativos (Privados)		10,000,000	2,585,000

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Programa de emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN) por USD 10 Millones. (SMV No.300 -15 28 de mayo de 2015).							
Emisor	Instrumento	Monto (USD)	Series	Tasa	Pago Capital	Uso de los fondos	Garantías
Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A.	Valores Comerciales Negociables Rotativos	10,000,000	Varias	Variable	Único Pago	Financiar crecimiento de actividades	Garantizado por medio de la fianza constituida por Grupo Bella Vista Internacional, Inc.

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Los Valores Comerciales Negociables (VCN) cuentan con una fianza solidaria de Grupo Bella Vista Internacional Inc. La Superintendencia de Mercado de Valores autorizó la oferta pública de los VCN emitidos por Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. hasta por un monto de USD 10,000,000 a una tasa de interés entre 6% y 7% con vencimiento a 1 año. Son emitidos en forma global, rotativa, registrada sin cupones, en denominaciones de USD 1,000 y cuyos términos y condiciones se detallan en los respectivos VCN. Asimismo, la tasa de interés será notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores, con al menos 3 días hábiles antes de la fecha de expedición correspondiente.

A la fecha del análisis, el nivel de endeudamiento de la emisión (Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) representa 1 vez el patrimonio y 1.5 veces el capital pagado del emisor (Valores Comerciales Negociables / Capital pagado). Es importante mencionar que se requiere un mayor nivel en el patrimonio, para cubrir cualquier compromiso futuro. De esta manera, para la fecha de análisis, el detalle de los Valores Comerciales Negociables vigentes es el siguiente:



Valores Comerciales Negociables – junio 2025					
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés (%)	Fecha de Vencimiento	Monto (USD)
VCN	Julio 2024	CA	7.50	Julio 2025	500,000
VCN	Agosto 2024	CB	7.50	Agosto 2025	500,000
VCN	Sept. 2024	CC	7.50	Sept. 2025	500,000
VCN	Sept. 2024	CD	7.00	Sept. 2025	500,000
VCN	Octubre 2024	CE	7.00	Sept. 2025	500,000
VCN	Diciembre 2024	CF	7.00	Diciembre 2025	495,000
VCN	Enero 2025	CG	7.00	Enero 2026	500,000
VCN	Marzo 2025	CH	7.00	Marzo 2026	480,000
VCN	Abril 2025	CI	7.00	Abril 2026	1,000,000
VCN	Mayo 2025	CJ	6.75	Mayo 2026	190,000
<b>Total</b>					<b>5,165,000</b>

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Valores Comerciales Negociables (privados) - junio 2025					
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Monto
VCN	Diciembre 2024	F	7.00	Diciembre 2025	15,000
VCN	Enero 2025	H	6.75	Enero 2026	100,000
VCN	Febrero 2025	I	6.75	Febrero 2026	20,000
VCN	Junio 2025	N	7.00	Junio 2026	280,000
VCN	Abril 2025	M	6.00	Abril 2026	100,000
<b>Total</b>					<b>515,000</b>

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 10 Millones. (SMV No.480-17 de septiembre de 2017).							
Emisor	Instrumento	Monto (USD)	Serie	Tasa	Pago Capital	Uso de los fondos	Garantías (PAB)
Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A.	Bonos Corporativos Rotativos.	10,000,000	Varias	Variable	Único Pago	Financiar crecimiento de actividades	9,400,074.58

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

En respecto al cumplimiento de las obligaciones a cargo de la financiera para las series con plazo de vencimiento de 24 meses hasta 10 años, se estará garantizando mediante un fideicomiso de garantía que está constituido sobre sus créditos por cobrar, originados en el ejercicio de su actividad y que estos representen un valor no menor al 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación. De esta manera, MMG Bank Corporation actuará como Fiduciario de la financiera y todas las series de esta emisión estarán respaldadas por el crédito general del Emisor. De esta manera, el fideicomiso de garantía mencionado cuenta con las siguientes características de los bienes fideicomitados:

No.	Característica
i.	Suma inicial de cien dólares y cualquiera otra suma de dinero en efectivo que de tiempo en tiempo se transfiera en fideicomiso.
ii.	Los créditos que de tiempo en tiempo sean transferidos en fideicomiso a la fiduciaria.
iii.	Ganancias de capital, intereses, créditos y otros beneficios, derechos o acciones dimanantes de los bienes fideicomitados.
iv.	El aporte extraordinario por declaración de plazo vencido.
v.	El producto de la venta de los créditos.
vi.	Cualesquiera otros bienes que en un futuro sean dados en fideicomiso.

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Los Bonos Corporativos tienen como garantía la cartera de crédito por un total de PAB 9,400,074.58 documentada por pagarés endosados y transferidos al Fideicomiso de Garantía y por los bienes del fideicomiso consistentes en dinero en efectivo por el monto de USD 100. Para diciembre de 2024, la cobertura de las emisiones respecto a los respaldos mencionados fue de 125%, cumpliendo con la cobertura mínima.

A continuación, se muestra el detalle de los Bonos Corporativos vigentes a junio 2025:

Bonos Corporativos – junio 2025					
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés (%)	Fecha de Vencimiento	Monto (USD)
Bonos Corporativos	Julio 2022	V	7.00	Agosto 2026	500,000
Bonos Corporativos	Octubre 2023	Z	8.00	Octubre 2026	1,000,000
Bonos Corporativos	Noviembre 2023	AA	8.00	Noviembre 2026	500,000
Bonos Corporativos	Junio 2024	AC	8.00	Junio 2027	500,000
Bonos Corporativos	Noviembre 2024	AD	7.00	Noviembre 2026	489,000
Bonos Corporativos	Diciembre 2024	AE	7.25	Diciembre 2027	495,000
Bonos Corporativos	Enero 2025	AF	7.25	Enero 2028	500,000
Bonos Corporativos	Febrero 2025	AG	7.50	Febrero 2030	500,000
Bonos Corporativos	Mayo 2025	AH	7.00	Mayo 2027	491,000
Bonos Corporativos	Junio 2025	AI	7.00	Junio 2027	255,000
<b>Total</b>					<b>5,230,000</b>

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

Bonos Corporativos (privados) - junio 2025					
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés (%)	Fecha de Vencimiento	Monto (USD)
Bonos Corporativos	Octubre 2022	W	8.00	Octubre 2025	810,000
Bonos Corporativos	Diciembre 2023	AA	8.00	Diciembre 2026	125,000
Bonos Corporativos	Abril 2024	AB	7.75	Abril 2027	15,000
Bonos Corporativos	Abril 2024	AC	7.75	Abril 2027	20,000
Bonos Corporativos	Junio 2024	AD	7.75	Junio 2027	20,000
Bonos Corporativos	Enero 2025	AE	7.25	Enero 2027	300,000
Bonos Corporativos	Enero 2025	AF	8.00	Enero 2027	500,000
Bonos Corporativos	Febrero 2025	AG	8.00	Febrero 2027	500,000
Bonos Corporativos	Marzo 2025	AH	7.00	Marzo 2028	135,000
Bonos Corporativos	Marzo 2025	AI	7.25	Septiembre 2026	160,000
<b>Total</b>					<b>2,585,000</b>

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

**BALANCE GENERAL**

Balance General en miles de PAB	dic.-22	dic.-23	dic.-24	jun.-24	jun.-25
<b>Activos</b>	<b>26,534</b>	<b>27,952</b>	<b>27,503</b>	<b>27,508</b>	<b>28,206</b>
<b>Disponibilidades</b>	<b>1,762</b>	<b>2,064</b>	<b>2,364</b>	<b>1,698</b>	<b>1,067</b>
Efectivo y depósitos en bancos	1,604	1,892	2,193	1,526	846
Depósitos a plazo fijo	159	172	171	172	221
<b>Inversiones</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>87</b>
Préstamos por cobrar	31,394	30,799	30,025	30,864	32,505
Reserva para posibles préstamos incobrables	738	649	649	810	778
Intereses, seguros, comisiones y feci descontados no ganados	7,205	7,264	6,596	7,017	6,812
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	<b>23,451</b>	<b>22,886</b>	<b>22,781</b>	<b>23,037</b>	<b>24,916</b>
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	167	135	131	134	131
Cuentas por cobrar otras	89	50	72	82	522
Activos intangibles	-	-	-	-	-
Bienes reposeidos	843	1,513	1,334	1,509	1,083
Cuentas por cobrar entre partes relacionadas	14	1,060	535	615	-
Gastos e impuestos pagados por anticipado	58	62	47	209	183
Depósitos en Garantía y Otros activos	80	108	158	145	173
Fondo de Cesantía	42	44	53	50	43
<b>Pasivos</b>	<b>22,589</b>	<b>23,605</b>	<b>23,052</b>	<b>23,007</b>	<b>23,531</b>
Valores comerciales negociables	3,442	3,853	4,472	3,150	5,680
Obligaciones Bancarias	7,481	9,443	8,467	9,848	8,622
Bonos	10,205	8,879	8,884	8,621	7,815
Bonos corporativos por pagar	-	-	-	-	-
Arrendamiento financiero por pagar	-	-	-	-	-
Préstamo por pagar accionista	-	-	-	-	-
Bonos subordinados perpetuos	-	-	-	-	-
Préstamos por pagar otros	35	-	-	-	-
Préstamos por pagar entre partes relacionadas	-	-	-	-	-
Otros pasivos	1,390	1,390	1,194	1,345	1,379
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	36	40	35	44	35
<b>Patrimonio</b>	<b>3,946</b>	<b>4,347</b>	<b>4,450</b>	<b>4,500</b>	<b>4,675</b>
Capital en acciones	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Acciones preferidas	900	900	900	900	900
Utilidades no distribuidas	587	895	1,256	1,297	1,469
Utilidad del periodo	486	588	337	348	357
Impuesto complementario	27	37	43	44	51

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

## ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados en miles de PAB	dic.-22	dic.-23	dic.-24	jun.-24	jun.-25
<b>Total de ingresos</b>	<b>3,555</b>	<b>3,977</b>	<b>3,753</b>	<b>1,824</b>	<b>1,895</b>
Intereses ganados sobre cartera de préstamos	2,716	3,149	2,867	1,447	1,462
Comisiones ganadas sobre cartera de préstamos	655	647	713	283	336
Intereses por factoring	184	182	173	94	96
<b>Gastos financieros</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,520</b>	<b>752</b>	<b>799</b>
<b>Margen financiero bruto</b>	<b>2,238</b>	<b>2,511</b>	<b>2,233</b>	<b>1,073</b>	<b>1,096</b>
Provisión para posibles préstamos incobrables	432	416	422	190	180
Otros ingresos operacionales	306	398	434	266	302
<b>Margen financiero neto</b>	<b>2,113</b>	<b>2,494</b>	<b>2,245</b>	<b>1,149</b>	<b>1,218</b>
Otros ingresos, neto	183	-	-	-	-
<b>Margen operacional bruto</b>	<b>2,296</b>	<b>2,494</b>	<b>2,245</b>	<b>1,149</b>	<b>1,218</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>1,703</b>	<b>1,784</b>	<b>1,797</b>	<b>801</b>	<b>861</b>
Salarios y otras remuneraciones	627	705	781	367	372
Dietas	31	28	33	17	15
Honorarios y servicios profesionales	201	167	170	59	37
Donaciones	1	2	1	0	1
Alquileres	82	93	113	51	63
Publicidad y mercadeo	113	124	66	33	56
Pérdida en activo fijo	-	-	-	-	-
Depreciación y amortización	84	62	49	24	30
Electricidad, agua y teléfono	34	54	57	28	30
Papelería y útiles	3	7	5	3	5
Vigilancia y seguridad	2	1	1	1	1
Reparación y mantenimiento	43	19	21	11	9
Impuestos varios	165	163	159	76	82
Combustibles	4	20	20	10	10
Cuotas y suscripciones	7	14	17	9	7
Seguros	6	4	5	3	3
Otros gastos de operación	300	319	299	111	140
<b>Margen operacional neto</b>	<b>592</b>	<b>709</b>	<b>447</b>	<b>348</b>	<b>357</b>
Impuesto sobre la renta	107	121	111	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>486</b>	<b>588</b>	<b>337</b>	<b>348</b>	<b>357</b>

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

## INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores Financieros	dic.-22	dic.-23	dic.-24	jun.-24	jun.-25
<b>Liquidez</b>					
Disponibilidades / Pasivos costeables	8.3%	9.3%	10.8%	7.9%	4.8%
Activos líquidos / Activos totales	6.7%	7.5%	8.7%	6.3%	4.1%
Fondos disponibles + inversiones / Pasivos costeables	8.5%	9.4%	11.0%	8.0%	5.2%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>					
Pasivo total / Patrimonio Bella Vista	5.7	5.4	5.2	5.1	5.0
Patrimonio / Activos	14.9%	15.6%	16.2%	16.4%	16.6%
Patrimonio / Cartera de créditos	12.6%	14.1%	14.8%	14.6%	14.4%
<b>Rentabilidad</b>					
ROE anualizado	14.1%	11.4%	2.2%	12.1%	7.4%
ROA anualizado	2.1%	1.8%	0.4%	2.0%	1.2%
ROE	12.3%	13.5%	7.6%	7.7%	7.6%
ROA	1.8%	2.1%	1.2%	1.3%	1.3%
Eficiencia operativa	74.2%	71.6%	80.1%	69.7%	70.7%
<b>Calidad de Activos</b>					
Morosidad Corporación Bella Vista	1.00%	1.86%	0.95%	1.75%	2.20%
Provisiones / Cartera vencida (Bella Vista)	247.53%	95.73%	72.93%	112.49%	48.69%
<b>Márgenes de Utilidad</b>					
Margen financiero bruto	63.0%	63.1%	59.5%	58.8%	57.8%
Margen financiero neto	59.4%	62.7%	59.8%	63.0%	64.3%
Margen operacional bruto	64.6%	62.7%	59.8%	63.0%	64.3%
Margen operacional neto	16.7%	17.8%	11.9%	19.1%	18.8%
Margen de utilidad neta	13.7%	14.8%	9.0%	19.1%	18.8%

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / Elaboración: PCR

### 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. PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.