



BANCO PANAMÁ, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 8 de mayo de 2019

Contacto:

(507) 214 3790

María Gabriela Sedda

Analista

mседда@equilibrium.com.pa

Linda Tapia

Analista Asociada

etapia@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación (*)
Entidad	A.pa
Bonos Corporativos Rotativos	A.pa
Valores Comerciales Negociables Rotativos	EQL 2+.pa
Perspectiva	Positiva

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones y de los instrumentos clasificados ver anexo I y II en la última sección del informe

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2015, 2016, 2017 y 2018 de Banco Panamá S.A. y Subsidiarias, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de diciembre de 2017 y 2018. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría A.pa otorgada como Entidad a Banco Panamá, S.A. y Subsidiarias (en adelante, Banco Panamá o el Banco). Asimismo, ratificó la calificación A.pa otorgada al Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$50.0 millones, así como la categoría EQL 2+.pa al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCNs) hasta por US\$100.0 millones. La perspectiva se mantiene Positiva.

Las calificaciones asignadas se sustentan en los adecuados niveles de solvencia que ostenta el Banco, reflejados en el índice de adecuación de capital que aparte de brindarle un espacio para el continuar creciendo, se mantiene a su vez conformado casi en su totalidad por capital primario. En esa línea, se valora el respaldo de los accionistas hacia la Institución a través de la decisión de no repartir dividendos por los primeros diez años, así como por el bajo índice de pago de dividendos aprobado para el período en evaluación.

A lo anterior se suma el aumento sostenido en la captación de depósitos a plazo, así como la diversificación de fuentes de fondeo, mediante la emisión de Bonos Corporativos y Valores Comerciales Negociables, al igual que la toma de financiamientos con instituciones financieras, lo cual guarda relación con la estrategia del Banco de fondear sus operaciones a mayores plazos para mejorar el calce de liquidez y el riesgo de concentración por depositante.

Aporta igualmente de manera positiva, la disminución en el porcentaje de inversiones cedidas en garantía para la

obtención de fondeo (de 36% a 28% aproximadamente), lo cual proporciona al Banco más activos o herramientas ante una situación de estrés de liquidez.

La calificación otorgada recoge los bajos niveles de morosidad, los cuales sostenidamente se han mantenido por debajo de la mora del sistema bancario y de sus competidores más cercanos, situación que a su vez se complementa con una adecuada cobertura de los créditos vencidos y morosos con reservas, las cuales son superiores a los niveles promedios presentados por el sistema Bancario Panameño. Sin embargo, cabe destacar que tanto los niveles de morosidad, como los de cobertura de reservas, muestran una tendencia de deterioro, producto principalmente del deterioro puntual de un crédito corporativo. Asimismo, cabe mencionar que los niveles de cobertura de reservas mantenidos históricamente, es el esperado para entidades financieras que registran una fuerte concentración por deudor, producto del *core* del negocio corporativo.

No obstante lo anterior, a la fecha limita al Banco poder contar con una mayor calificación los niveles de concentración que registra tanto por deudor como por depositante a pesar de la disminución registrada a lo largo de los últimos ejercicios, lo cual si bien guarda relación con su modelo de negocio y con los niveles de concentración exhibidos por otros bancos pares, sensibiliza su operación ante cambios adversos en las condiciones económicas. Lo anterior se mitiga parcialmente, en las coberturas por colaterales que garantizan las exposiciones, siendo relevante mencionar que el 73% de la cartera cuenta con

garantía real. Respecto al riesgo de concentración por depositante, resulta importante mencionar que los depósitos mantienen una adecuada tasa de renovación, la cual se ha mantenido de forma consistente por arriba del 80%. Se considera igualmente el descalce contractual entre activos y pasivos que el Banco registra en la banda de muy corto plazo. Respecto a lo anterior, cabe indicar que ante eventuales escenarios de estrés, el Banco cuenta con respaldo de líneas de crédito disponibles con acreedores locales y extranjeros, así como respaldo que le brindan activos líquidos que corresponden a inversiones en instrumentos de deuda emitidos por los Gobiernos de Estados Unidos y Panamá, lo que mitigaría parcialmente la exposición de liquidez del Banco.

Se observa una consistente mejora en los índices de rentabilidad producto mayores ingresos financieros, comisiones y el control de sus gastos, lo que se evidencia en la tendencia positiva en los indicadores de eficiencia. No obstante, los ratios de rentabilidad se mantienen en niveles

inferiores al promedio del Sistema Bancario, y podrían verse impactados, producto de mayores provisiones requeridas por el deterioro del crédito puntual mencionado anteriormente. En ese sentido, resalta la sensibilidad que presentan sus márgenes frente a escenarios de deterioros de créditos, que a su vez conlleva mayor provisión, generando así presión sobre la rentabilidad y márgenes del Banco, -escenarios que recogen en parte el modelo corporativo de la Entidad-.

Finalmente, Equilibrium seguirá la evolución de la calidad de la cartera y sus coberturas con reservas, tomando en cuenta que, de no haber una mejora, se estaría evaluando un cambio en la perspectiva otorgada. Adicionalmente, seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual del Banco, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación al respecto.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:

- Reducción en la concentración tanto a nivel de deudores como depositantes.
- Reducción en las brechas contractuales de liquidez, principalmente en el muy corto plazo.
- Incremento de la cartera de colocaciones del Banco (principal activo generador), manteniendo los indicadores de calidad de cartera y cobertura con reservas.
- Sostenibilidad en el tiempo en el crecimiento y mejora de los indicadores de rentabilidad y eficiencia del Banco.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:

- Desmejora importante en los indicadores de calidad de cartera del Banco, sumado a un ajuste en la cobertura de la cartera problema con reservas.
- Ajuste en los indicadores de solvencia patrimonial del Banco, alejándose de la media del Sistema.
- Tendencia decreciente en los indicadores de rentabilidad del Banco, tanto en términos absolutos como relativos.
- Aumento en los descalces contractuales de muy corto plazo entre activos y pasivos.
- Riesgos reputacionales no esperados que afecten la operatividad del Banco y su imagen en el mercado.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Banco Panamá, S.A. inició operaciones el 21 de abril de 2008, bajo el amparo de la Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) el 8 de febrero del mismo año, la misma que le permite realizar operaciones tanto a nivel interno como externo.

La estrategia de negocio del Banco se orienta principalmente en brindar atención a los segmentos de Banca Corporativa, con énfasis hacia empresas medianas y grandes. Asimismo, realiza transacciones con personas naturales de poder adquisitivo medio-alto. En particular, el enfoque consiste en proporcionar servicio a sus clientes para generar y desarrollar relaciones de largo plazo con los clientes a través de una red de siete Centros de Relaciones (sucursales), siendo esto complementado por servicios de banca en línea, ACH, transacciones vinculadas a comercio exterior, entre otros.

Grupo Económico

Banco Panamá, S.A. es 100% subsidiaria de Grupo Centenario de Inversiones S.A. y a su vez el Banco es accionista al 100% de las subsidiarias BP Inmobiliaria, S.A., Ventas y Adquisiciones S.A. y Servicios Financiero Panamá, S.A. (todas domiciliadas en Panamá).

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El detalle de los Accionistas, Directorio y Plana Gerencial de Banco Panamá, S.A. se presenta en el Anexo III del presente informe.

Participación de Mercado

La participación de Banco Panamá en el Sistema Bancario Nacional es baja; no obstante, mantiene una tendencia sostenida de crecimiento, ocupando la posición número 14, tanto en préstamos como en depósitos internos al 31 de diciembre de 2018. Banco Panamá es un importante participante en el segmento de hipotecas comerciales, ocupando la tercera posición al 31 de diciembre de 2018. A continuación, se muestra la participación del Banco con respecto al Sistema Bancario Nacional, el mismo que agrupa las cifras de los bancos de Licencia General que operan en Panamá:

Participación Sist. Bancario	PANAMA			
	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Créditos Internos	1.39%	1.46%	1.43%	1.33%
Depósitos Totales	0.84%	0.94%	1.01%	1.07%
Patrimonio	1.01%	1.04%	1.06%	1.13%

Fuente: SBP / Elaboración: Equilibrium

GESTIÓN DE RIESGOS

La Junta Directiva del Banco ha establecido 8 Comités (Riesgo, Crédito, Auditoría, Gobierno Corporativo, ALCO, AML, Recursos Humanos y Operaciones/IT) para la administración y vigilancia de los riesgos a los cuales está expuesto el Banco, los mismos que a su vez cumplen con la regulación vigente en esta materia. Los miembros de los distintos Comités son designados anualmente por la Junta

Directiva. El Comité de Riesgos se reúne cada dos meses y está conformado por cuatro miembros de la Junta Directiva. El Vicepresidente Asistente de Riesgos reporta directamente al Comité de Riesgos y participa como miembro invitado a los distintos Comités, con excepción del Comité de Recursos Humanos y del Comité de Operaciones/IT.

Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

Banco Panamá cuenta con un Comité de Prevención para el Blanqueo de Capitales, el cual tiene como objetivo principal analizar, consensuar y decidir sobre los temas relacionados con la Prevención de Lavado de Activos. El Vicepresidente Asistente de Prevención y Blanqueo de Capitales reporta directamente a dicho Comité.

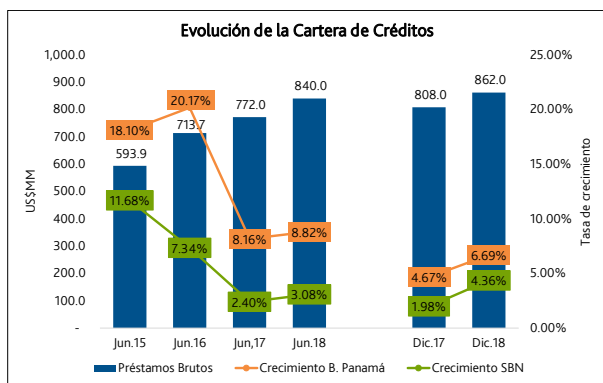
El Banco cuenta con un Manual de Prevención de Blanqueo de Capitales, en el cual plasman su programa de cumplimiento, el mismo que se aplica en diferentes áreas y departamentos.

ANÁLISIS FINANCIERO DE BANCO PANAMÁ S.A. Y SUBSIDIARIAS

Activos y Calidad de Cartera

Al 31 de diciembre de 2018 los activos totales de Banco Panamá ascienden a US\$1,293.5 millones, reflejando un aumento de 6.90% respecto al mismo período del año anterior. Dicha variación se debe principalmente al efecto combinado del incremento de las carteras, tanto de colocaciones (+US\$54.1 millones o 6.69%) como de inversiones (+US\$53.8 millones o 21.78%), lo cual es contrarrestado parcialmente por una disminución en el rubro de efectivo y depósitos en bancos. También se observa un aumento de US\$6.8 millones o 72.53% en otros activos, debido a mayor saldo en compromisos de clientes bajo aceptación que totaliza US\$US\$7.7 millones (US\$500.5 mil en cierre fiscal Jun.18), así como un incremento en el saldo de bienes adjudicados por US\$4.6 millones (US\$145.5 mil en cierre fiscal Jun.18).

La cartera de préstamos constituye el principal activo productivo del Banco representando el 66.64% del total de activos al 31 de diciembre de 2018, mostrando un saldo bruto de US\$862.0 millones y cuyo crecimiento consistentemente ha estado por encima del promedio del Sistema Bancario Nacional (+4.36%), tal como se observa en la siguiente gráfica:

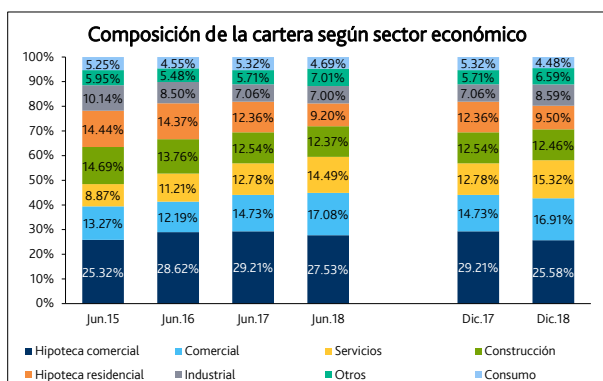


Fuente: Banco Panamá S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Cabe resaltar que el crecimiento de la cartera de préstamos de Banco Panamá en el periodo evaluado se sustenta por el mayor dinamismo en los créditos destinados al sector externo (+US\$45.9 millones o 47.81%), especialmente en los segmentos Industrial (+ US\$25.9 millones o 185.00%) y Comercial (+ US\$16.5 millones o 75.00%). La cartera local aumenta ligeramente en US\$8.1 millones o 1.07% especialmente en los segmentos de hipotecas residenciales y comercio.

Al corte de análisis, el 88.86% de la cartera de créditos se encuentra colocada en el sector interno (93.80% en diciembre de 2017), mientras que el 11.14% restante está colocada en el exterior (6.20% en diciembre de 2017). Con respecto a la exposición en el exterior, la misma se concentra principalmente en Guatemala, Costa Rica y República Dominicana.

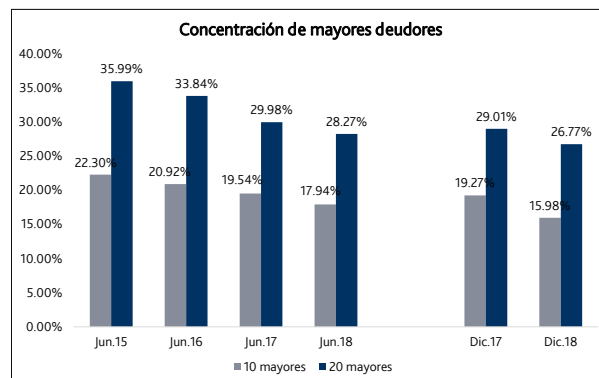
En cuanto a la composición de la cartera total de Banco Panamá, el principal producto del banco continúa siendo las hipotecas comerciales con una participación de 25.58% del total de colocaciones, seguido de los segmentos de Comercio, Servicios y Construcción con una participación de 16.91%, 15.32% y 12.46%, respectivamente.



Fuente: Banco Panamá S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

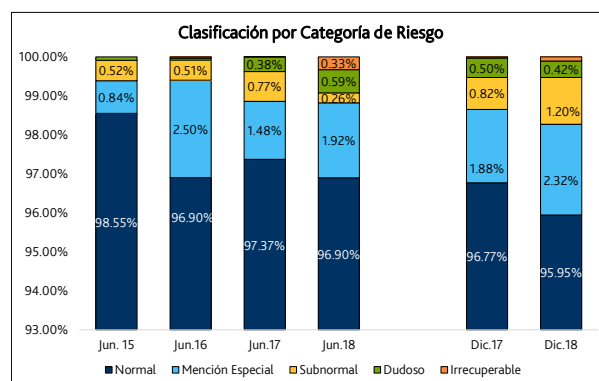
El enfoque corporativo del Banco se ve reflejado en los moderados indicadores de concentración, situación que lo sensibiliza ante el eventual deterioro de alguno de sus principales clientes. En este sentido, al 31 de diciembre de 2018 la concentración de los 20 mayores deudores se sitúa en 26.77% del total de colocaciones, lo que equivaldría a 1.79 veces del patrimonio neto del Banco. Resulta importante destacar, que este indicador mantiene una

tendencia decreciente a lo largo de los últimos ejercicios, según se detalla a continuación:



Fuente: Banco Panamá S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Al analizar el portafolio de préstamos según la categoría de riesgo del deudor, se observa un incremento en los créditos clasificados Mención Especial (de 1.88% del portafolio en diciembre de 2017 a 2.32% en diciembre de 2018), explicado mayormente por deterioros de créditos de hipoteca residencial, situación que está asociada a la desaceleración económica que impacta el repago de dichos productos. Asimismo, la cartera pesada (Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) incrementa al pasar de 1.35% a 1.73% durante el mismo periodo. Lo anterior, obedece al deterioro de dos créditos corporativos puntuales del segmento Comercial con saldos vencidos por un total de US\$6.4 millones, de los cuales la Gerencia del Banco manifiesta que se mantiene realizando las gestiones pertinentes para normalizar y/o recuperar dichas exposiciones, las cuales representan 0.75% de la cartera total. A pesar de lo anterior, cabe resaltar que, a la fecha de corte evaluada, la cartera pesada de Banco Panamá se mantiene en niveles más adecuados que los reportado por el Sistema Bancario Nacional (2.98%). La evolución de la clasificación de la cartera se muestra a continuación:

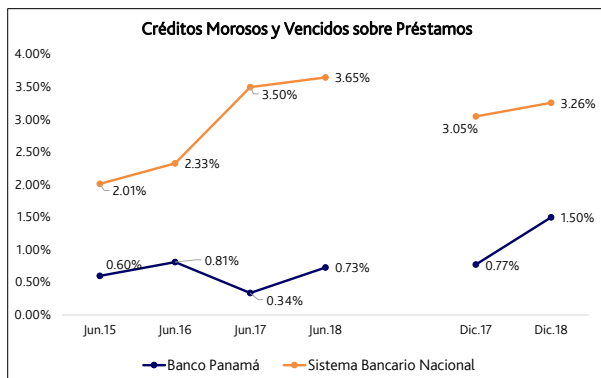


Fuente: Banco Panamá S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Con respecto a la calidad de la cartera, la misma continúa mostrando una buena calidad, lo cual se plasma en los ratios de morosidad, los cuales se sitúan por debajo del promedio del sistema bancario. Sin embargo, se observa una tendencia creciente en los créditos morosos y vencidos, los cuales incrementan en 104.76% de US\$6.3 millones a US\$12.9 millones, situación que recoge principalmente los dos créditos deteriorados del segmento comercial

mencionados en el párrafo anterior, con saldos vencidos de US\$4.4 y US\$2.0 millones, los cuales conjuntamente mantienen provisionado un 59% de los saldos expuestos. Asimismo, la cartera deteriorada incorpora créditos del segmento hipotecario residencial y de banca de consumo, los cuales mantienen adecuadas cobertura por garantías por arriba del 140%

A pesar de lo mencionado en el párrafo anterior, el ratio de morosidad que contempla la cartera vencida y morosa se ubica en 1.50% (0.77% a diciembre de 2017), ubicándose por debajo del promedio del SBN (3.26%). A lo largo de los últimos 12 meses, Banco Panamá ha realizado castigos por un total de US\$1.5 millones, de los cuales US\$1.3 millones correspondían a un solo cliente. De acuerdo a la Gerencia del Banco, a pesar del castigo realizado, el Banco continúa la gestión de recobro. A continuación se muestra la evolución del ratio de morosidad con respecto al promedio del SBN:



Fuente: Banco Panamá S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

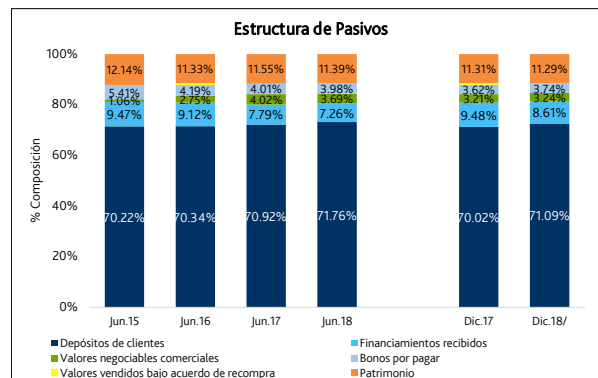
Banco Panamá mantiene provisiones específicas (activo + patrimonio) por un total de US\$6.7 millones, un 23.67% superior a las registradas en diciembre de 2017. Lo anterior es producto del efecto combinado de mayores reservas por deterioro de la cartera, aunado a la implementación de la NIIF 9 a partir del 1 de julio de 2018, lo cual requirió el establecimiento de reservas adicionales por un total de US\$1.9 millones, de las cuales US\$1.2 millones provinieron de la apropiación de una ganancia no realizada en la valuación de inversiones y los US\$0.7 millones restantes de las utilidades acumuladas del Emisor. Por otro lado, las reservas dinámicas totalizan US\$13.6 millones, aumentando un 9.18% en los últimos 12 meses, alineado con el crecimiento de la cartera.

El Banco se ha caracterizado por mostrar históricamente adecuados niveles de cobertura de reservas. Sin embargo, a pesar de un incremento de US\$1.3 millones 23.67% en las provisiones específicas, y de US\$1.1 millón o 9.18% en la reserva dinámica realizado en los últimos 12 meses, se observa una disminución importante en la cobertura sobre sus créditos vencidos y morosos, la cual pasa de 286.35% a diciembre de 2017 a 157.29% a diciembre de 2018, producto del incremento de US\$6.6 millones en la cartera vencida y morosa, los cuales están cubiertos por reservas en un 59%, considerando la cobertura requerida según el modelo interno de reservas del Banco. Considerando la

moderada concentración por deudor que presentan, el deterioro de un solo cliente tiene incidencia en los ratios de calidad de cartera del Banco.

Pasivos y Estructura de Fondo

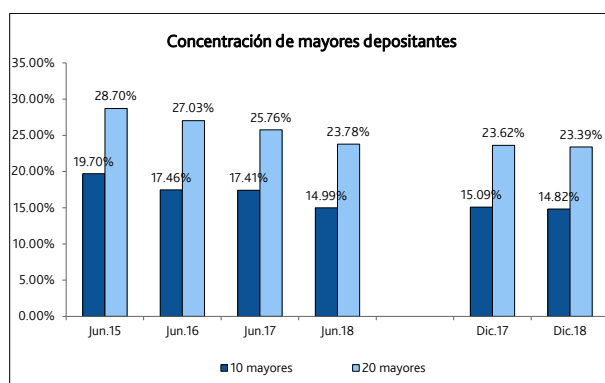
Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos del Banco aumentan en 6.92% situándose en US\$1,147.5 millones, financiando de este modo el 88.71% del balance. El aumento en los pasivos está sustentado por mayores captaciones de depósitos (+8.53%). También aportó en menor cuantía al crecimiento de los pasivos, el rubro de otros pasivos el cual incrementa en términos absolutos US\$8.0 millones en los últimos 12 meses, producto de mayor saldo en la partida de compromisos de clientes bajo aceptación que mantiene un saldo de US\$7.7 millones al corte evaluado y que debido al tipo de producto mantiene la contrapartida por el mismo monto en los activos mencionados anteriormente. La estructura y variación de los pasivos se detallan en el gráfico siguiente:



Fuente: Banco Panamá S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

La principal fuente de fondeo lo constituyen los depósitos (80.14% del total de pasivos), especialmente los depósitos a plazo fijo los cuales constituyen el 71.51% de las captaciones totales del banco. Al 31 de diciembre de 2018 los depósitos a plazo presentaron un crecimiento de 8.83%, alineado a la estrategia del Banco de captar depósitos a mayores plazos para mejorar el calce de liquidez. Según señala la gerencia del Banco, dichas captaciones mantienen un nivel de renovación promedio de 86%, lo que le brinda estabilidad en el fondeo a pesar de la concentración exhibida, toda vez que los 20 principales depositantes representan 23.39% de los depósitos totales.

Con respecto a la concentración por depositante señalada anteriormente, se destaca la tendencia decreciente observada en los últimos ejercicios, lo que resultaría positivo ante un escenario de estrés de liquidez frente el retiro no esperado de fondos. La evolución de la concentración de depositantes se muestra a continuación:



Fuente: Banco Panamá S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2018, los financiamientos recibidos representan 9.70% de los pasivos totales, seguido de las emisiones calificadas por Equilibrium (Bonos corporativos y Valores Comerciales Negociables) que a lo largo de los últimos ejercicios han sido una importante fuente de financiamiento con una participación conjunta de 7.87%, permitiéndole en cierta medida diversificar sus fuentes de fondeo y mejorar el calce contractual entre activos y pasivos, aunque todavía se muestra una fuerte brecha en el tramo de muy corto plazo.

El patrimonio de Banco Panamá asciende a US\$146.0 millones al corte evaluado, un incremento del 6.73% con respecto al mismo período del año anterior, producto de la retención de las utilidades del período y la mayor constitución de reservas (tanto exceso sobre reserva específica como reserva para bienes adjudicados). Cabe resaltar que el Banco ha mantenido desde sus inicios la política de no distribución de dividendos, reteniendo el 100% de sus utilidades a fin de acompañar con la propia generación el crecimiento de la Institución. No obstante, la Junta Directiva en el mes de junio 2018 aprobó un pago de dividendos durante el periodo fiscal 2019 correspondientes al 20% de las utilidades generadas al cierre fiscal junio 2018, pagaderos en cuatro pagos iguales trimestrales. La Gerencia manifiesta que a futuro el Banco podría considerar pagos de dividendos en porcentajes equivalentes al 20% sujeto a las condiciones propias del año en curso y anteponiendo los niveles adecuados de adecuación de capital.

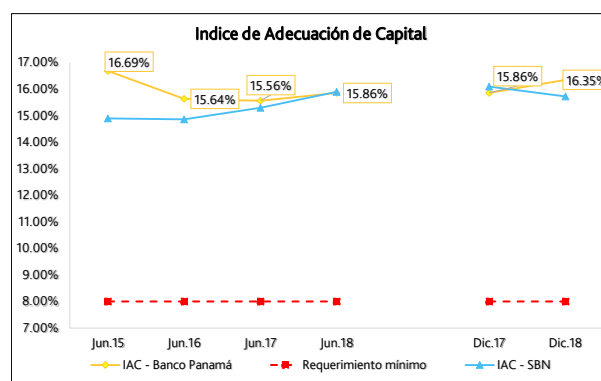
Cabe señalar que el Banco mantiene dentro del patrimonio US\$1.6 millones de plan de compensación de acciones a empleados y ejecutivos claves. Dicho pago es registrado como un gasto de empleados y acreditado en la cuenta de otras reservas en patrimonio por la emisión de acciones.

Solvencia

El índice de adecuación de capital del Banco se situó en 16.35% al 31 de diciembre de 2018¹, cumpliendo con el mínimo de 8.0% exigido por la regulación y mejorando respecto al 15.86% reportado a diciembre de 2017. Cabe resaltar que dicho indicador se encuentra ligeramente por encima del promedio exhibido por el Sistema Bancario

¹ La NIIF9 no tuvo ningún impacto en el índice de adecuación de capital, el cual incrementa levemente a 16.0% al cierre de julio de 2018.

Nacional que se situó en 15.73%, tal y como se muestra a continuación:



Fuente: Banco Panamá S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

Banco Panamá reporta al 31 de diciembre de 2018, un incremento de 25.89% en la utilidad neta (de US\$6.7 a US\$8.5 millones), producto del efecto combinado de mayores ingresos de intereses y comisiones, aunado a un control en los gastos operativos del Banco.

Al semestre terminado en diciembre de 2018, los ingresos de intereses del Emisor totalizaron US\$35.6 millones, lo cual representa un incremento de 17.10% con respecto a diciembre de 2017. Dicho incremento es producto del efecto combinado del crecimiento en la cartera de créditos, y la rentabilización del exceso de liquidez mediante el reemplazo de depósitos en bancos por inversiones y colocaciones de préstamos, las cuales generan una mayor rentabilidad que los depósitos. En consecuencia, los ingresos por intereses de préstamos aumentaron en 12.33% y en inversiones en un 39.48%, efecto que se ve reflejado en el aumento del spread financiero que pasa de 1.63% a 2.03%.

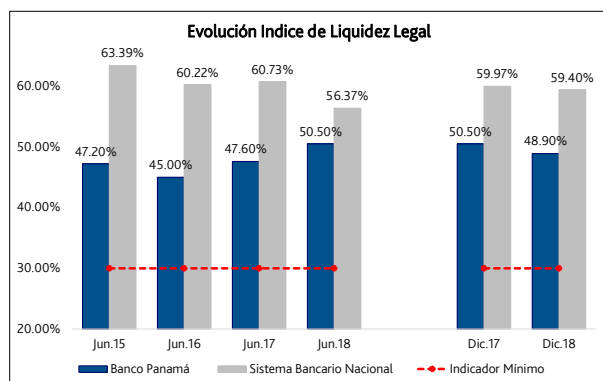
Las comisiones netas aumentan 34.31%, producto de mayores desembolsos de préstamos, mientras que los gastos generales y administrativos muestran un incremento interanual razonable de 7.83%, resultando en mejoras en términos de eficiencia, con un ratio de 46.21% (49.49% al 31 de diciembre de 2017), situándose favorablemente por debajo del promedio de la SBN (52.75%). Las provisiones constituidas para préstamos se mantienen sin variaciones significativas.

Como resultado de lo anterior, Banco Panamá obtiene una utilidad neta de US\$8.4 millones al corte evaluado, lo que equivale a un aumento del 25.89% con respecto a diciembre de 2017. Lo anterior permitió al Banco registrar un retorno promedio sobre el patrimonio (ROAE) y sobre los activos (ROAA) de 11.28% y 1.27%, respectivamente, los mismos que si bien se ubican por debajo de la media del Sistema, muestran consistentemente una tendencia de mejora a lo largo de los últimos ejercicios evaluados.

Liquidez y Calce de Operaciones

El Índice de Liquidez Legal de Banco Panamá se sitúa en 48.90%, reduciéndose ligeramente respecto al 50.50%

registrado a diciembre 2017. El Emisor cumple ampliamente con el ratio mínimo regulatorio requerido de 30%, aunque se ubica por debajo del promedio del SBN de 59.40%. Dicha disminución en los niveles de liquidez es producto de menores saldos en los rubros de efectivo y depósitos interbancarios, lo que está alineado con la estrategia del Banco de rentabilizar sus activos a través de mayores colocaciones en cartera de préstamos e inversiones. A continuación, la evolución del índice de liquidez legal:



Fuente: Banco Panamá S.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2018, se observa una disminución de 24.67% en los niveles de efectivo y depósitos interbancarios, producto de la estrategia de maximizar los retornos de los activos a través de mayores colocaciones en cartera de préstamos e inversiones. Los fondos disponibles permiten al Banco hacer frente al 37.93% de los depósitos de inmediata exigibilidad (vista y ahorro), comparado a 54.26% registrado en diciembre 2017 y muy por debajo del promedio del sistema (51.8%).

En consecuencia, el portafolio de inversiones incrementa en 21.78%, obteniendo un saldo de US\$300.9 millones. En cuanto a la calidad del portafolio de inversiones, el 56.16% mantiene grado de inversión internacional, el 8.79% grado de inversión local, un 2.94% grado especulativo, y el 32.11% restante se mantiene sin calificación de riesgo, estando conformada principalmente por bonos corporativos. En este punto se hace importante mencionar que una parte importante del portafolio de bonos corporativos corresponden a empresas que eran clientes y que posteriormente optaron por obtener fondos del mercado de capitales por lo que Banco Panamá reemplazó el préstamo por un instrumento financiero.

Con relación al descalce contractual entre activos y pasivos, la alta participación de depósitos a la vista y de ahorros sobre el fondeo del Banco conlleva a que se registre un descalce pronunciado en la banda entre 0 a 30 días, equivalente a 1.73 veces su patrimonio. A fin de mitigar lo anterior, el Banco mantiene líneas de financiamiento y operaciones de comercio exterior aprobadas con bancos corresponsales locales y extranjeros por US\$266.6 millones, las mismas que mantienen una tasa de disponibilidad de 49.5%. Asimismo, el Banco mantiene el Programa Rotativo de VCN's hasta por US\$100.0 millones con disponibilidad

de US\$58.1 millones y el Programa de Bonos Corporativos por US\$50 millones esta utilizado en un 96.7%. Para mayor detalle de dichas emisiones calificadas por Equilibrium referirse al Anexo II de este informe.

En miras a la implementación del nuevo índice de Liquidez Regulatorio (LCR), el cual entra en vigencia a partir de enero 2019, y mide los fondos de activos líquidos de alta calidad con respecto a las salidas netas de efectivo de los siguientes 30 días, Banco Panamá desarrolló un modelo interno para el cálculo de dicho índice, y está implementando un aplicativo para su automatización. Los resultados fueron satisfactorios con nivel de cobertura por encima del 100% para enero 2019.

BANCO PANAMÁ, S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACION FINANCIERA	Auditado	Auditado	Auditado	Interino	Auditado	Interino
En Miles de Dólares	Jun-15	Jun-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
ACTIVOS						
Efectivo	4,983	17,297	12,844	13,248	9,075	8,572
Depósitos en Bancos	62,551	79,253	101,660	118,627	84,610	90,775
Efectivo y depósitos en bancos	67,534	96,550	114,504	131,875	93,686	99,347
Total de inversiones	206,886	202,492	226,122	247,072	286,477	300,894
Préstamos brutos	593,925	713,715	771,966	807,983	840,042	862,049
Vigentes	590,360	707,915	769,357	801,726	833,914	849,109
Vencidos	103	2,157	403	3,157	3,528	8,638
Morosos	3,462	3,643	2,207	3,100	2,600	4,301
Menos:						
Reserva para protección de cartera	1,470	1,565	3,722	4,789	4,063	4,148
Comisiones e intereses, descontados no devengados	413	569	702	687	648	602
Préstamos y descuentos netos	592,042	711,581	767,542	802,507	835,331	857,298
Intereses acumulados por cobrar	3,084	3,457	2,830	4,084	4,839	5,315
Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras	14,130	14,310	14,305	13,887	13,487	13,382
Impuestos sobre la renta diferido	368	391	996	1,197	996	990
Otros activos	3,462	5,978	4,707	9,436	4,574	16,279
TOTAL DE ACTIVOS	887,506	1,034,758	1,131,006	1,210,058	1,239,389	1,293,507
PASIVOS						
Depósitos a la vista	50,391	61,547	63,126	61,620	69,660	56,782
Depósitos de ahorro	87,933	134,741	164,608	181,409	196,212	205,165
Depósitos a plazo	484,851	531,531	574,427	604,223	623,550	657,589
Total de depósitos de clientes	623,176	727,819	802,161	847,252	889,422	919,536
Financiamientos recibidos	84,050	94,400	88,128	114,717	90,003	111,355
Valores negociables comerciales	9,415	28,444	45,451	38,875	45,772	41,934
Bonos por pagar	48,000	43,345	45,352	43,840	49,350	48,335
Giros, Cheques de gerencia y cheques certificados	3,708	3,369	4,224	6,148	8,792	3,045
Intereses acumulados por pagar	8,848	9,069	10,803	10,458	10,821	11,296
Otros	2,555	4,621	4,259	3,926	4,041	11,965
TOTAL DE PASIVOS	779,751	917,570	1,000,377	1,073,230	1,098,201	1,147,466
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS						
Acciones comunes	85,499	85,545	85,553	85,565	85,565	85,565
Plan de Compensación en Acciones	1,098	1,252	1,439	1,490	1,581	1,581
Reserva regulatoria para préstamos	638	527	562	669	1,071	2,602
Reserva regulatoria de bienes adjudicados	17	50	0	0	0	465
Reserva dinámica	9,483	10,109	11,790	12,459	13,603	13,603
Ganancias no realizada en valores disponibles para la venta	(2,027)	(2,390)	(818)	(1,316)	(4,546)	(3,436)
Utilidad del ejercicio	7,616	9,736	11,485	6,714	14,213	8,452
Utilidad (pérdida) acumulada de períodos anteriores	5,695	12,735	20,722	31,246	29,700	37,209
TOTAL PATRIMONIO	107,755	117,189	130,629	136,827	141,188	146,040
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	887,506	1,034,758	1,131,006	1,210,058	1,239,389	1,293,507

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS	Auditado	Auditado	Auditado	Interino	Auditado	Interino
en miles de dólares	Jun-15	Jun-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18	Dic-18
Ingresos Financieros	40,338	48,918	55,883	30,432	63,458	35,637
Préstamos	32,722	40,427	47,099	25,495	52,917	28,640
Depósitos	104	187	358	298	724	527
Inversiones en valores	7,512	8,304	8,426	4,639	9,817	6,471
Gastos Financieros	23,642	29,218	32,486	17,717	36,530	20,625
Gastos de Intereses sobre depósitos	19,534	23,353	26,300	14,335	29,663	16,790
Gastos de Intereses sobre Financiamiento y repos	1,937	2,993	2,899	1,679	3,338	2,033
Gastos de intereses sobre bonos y VCN	2,170	2,871	3,287	1,703	3,528	1,802
Resultado financiero bruto antes de comisiones netas	16,697	19,700	23,397	12,715	26,929	15,012
Comisiones sobre préstamos	1,725	2,582	2,675	1,331	2,927	2,067
Otras comisiones sobre servicios financieros	1,170	1,749	2,330	1,312	2,683	1,485
Menos: Gastos por comisiones	425	481	827	332	804	447
Comisiones netas	2,470	3,849	4,178	2,312	4,806	3,105
Resultado financiero antes de provisiones	19,167	23,549	27,575	15,027	31,735	18,117
Provisión para protección de cartera	500	981	2,434	1,137	1,936	1,122
Provisión por deterioro en valor de inversiones	0	0	443	0	0	33
Provisión por deterioro de activos financieros	0	0	260	(21)	(21)	1
Margen financiero después de provisiones	18,667	22,568	24,439	13,911	29,819	16,961
Ingresos diversos	2,537	2,329	3,558	1,623	2,582	1,110
Ganancia en venta de instrumentos financieros	1,110	257	1,685	707	718	588
Otros ingresos	1,427	2,072	1,872	917	1,864	522
Total de ingresos de operación, neto	21,204	24,897	27,996	15,534	32,401	18,071
Gastos generales y administrativos	13,293	14,644	15,658	8,240	16,877	8,885
Salarios y gastos de personal	7,791	8,001	8,564	4,369	9,039	4,710
Alquileres	535	639	836	460	934	451
Propaganda y promoción	407	503	413	196	413	259
Honorarios y servicios profesionales	772	919	1,026	578	1,221	557
Depreciación y Amortización	1,062	1,067	1,151	570	1,117	544
Otros	2,726	3,515	3,668	2,066	4,152	2,364
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	7,911	10,253	12,338	7,294	15,524	9,186
Impuesto sobre la renta	295	516	854	581	1,311	734
UTILIDAD NETA	7,616	9,736	11,485	6,714	14,213	8,452

BANCO PANAMÁ, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Auditado Jun-15	Auditado Jun-16	Auditado Jun-17	Interino Dic-17	Auditado Jun-18	Interino Dic-18
LIQUIDEZ						
Disponible ¹ / Depósitos Totales	10.84%	13.27%	14.27%	15.57%	10.53%	10.80%
Disponible ¹ / Depósitos Vista y Ahorro	48.82%	49.19%	50.28%	54.26%	35.24%	37.93%
Disponible ¹ / Activos	7.61%	9.33%	10.12%	10.90%	7.56%	7.68%
(Activos Líquidos + Inversiones) / Depósitos Totales	44.04%	41.09%	42.46%	44.73%	42.74%	43.53%
Préstamos Netos / Depósitos Totales	95.00%	97.77%	95.68%	94.72%	93.92%	93.23%
Préstamos Netos / Fondo Total	77.43%	79.02%	78.23%	76.23%	77.74%	76.47%
20 Mayores Depositantes / Total Depósitos	28.70%	27.03%	25.76%	23.62%	23.78%	23.39%
Disponible / 20 Mayores Depositantes (Veces)	0.38	0.49	0.55	1.89	0.44	0.46
Índice de Liquidez Legal (Mínimo 30%)	47.20%	45.00%	47.60%	50.50%	50.50%	48.90%
SOLVENCIA						
IAC ² (Mínimo 8%)	16.69%	15.64%	15.56%	15.86%	15.98%	16.35%
Capital Primario / Activos Ponderados por Riesgo	15.24%	14.31%	14.16%	14.42%	14.44%	14.42%
Pasivo totales / Patrimonio (Veces)	7.24	7.83	7.66	7.84	7.78	7.86
Pasivo totales / Activo totales	87.86%	88.67%	88.45%	88.69%	88.61%	88.71%
Pasivo totales / Capital y Reservas	8.15	9.54	10.22	10.87	10.96	11.22
Préstamos Brutos / Patrimonio	5.51	6.09	5.91	5.91	5.95	5.90
Créditos Vencidos y Moroso / Patrimonio neto	3.31%	4.95%	2.00%	4.57%	4.34%	8.86%
Compromiso Patrimonial ³	-7.45%	-5.46%	-10.31%	-8.52%	-8.93%	-5.08%
CALIDAD DE ACTIVOS						
Créditos Vencidos / Préstamos Brutos	0.02%	0.30%	0.05%	0.39%	0.42%	1.00%
Créditos Vencidos y Morosos / Préstamos Brutos	0.60%	0.81%	0.34%	0.77%	0.73%	1.50%
(Créditos Vencidos + Morosos + Castigos LTM) / (P. Brutos + Castigos LTM)	0.61%	0.94%	0.37%	0.82%	0.92%	1.84%
Reservas para Préstamos / Créditos Vencidos	2041.52%	96.96%	1063.63%	172.90%	145.53%	78.14%
Reservas para Préstamos / Créditos Vencidos y Morosos	59.12%	36.06%	164.14%	87.23%	83.78%	52.16%
Reserva Dinámica / Préstamos Brutos	1.60%	1.42%	1.53%	1.54%	1.62%	1.58%
Reserva para Préstamos + Dinámica / Créditos Vencidos y Morosos	325.09%	210.35%	615.90%	286.35%	305.76%	157.29%
Reserva para Préstamos / Cartera Pesada ⁴	58.06%	48.94%	48.59%	50.18%	51.84%	45.27%
20 Mayores Deudores / Préstamos Brutos	35.99%	33.84%	29.98%	29.01%	28.27%	26.77%
RENTABILIDAD						
ROAE ⁵	8.22%	8.66%	9.27%	9.44%	10.46%	11.28%
ROAA ⁶	0.94%	1.01%	1.06%	1.05%	1.20%	1.27%
Margen Financiero	41.39%	40.27%	41.87%	41.78%	42.44%	42.13%
Margen Operacional Neto	52.57%	50.90%	50.10%	51.05%	51.06%	50.71%
Margen Neto	18.88%	19.90%	20.55%	22.06%	22.40%	23.72%
Rendimiento de Préstamos	5.97%	6.18%	6.34%	6.33%	6.57%	6.71%
Rendimiento de Inversiones	4.28%	4.06%	3.93%	3.95%	3.83%	4.25%
Rendimiento de Activos Productivos	5.11%	5.26%	5.33%	5.24%	5.49%	5.66%
Costo de Fondos	3.61%	3.58%	3.54%	3.61%	3.80%	3.63%
Spread Financiero	1.50%	1.68%	1.79%	1.63%	1.69%	2.03%
Otros Ingresos / Utilida Neta	33.32%	23.92%	30.98%	24.18%	18.17%	13.13%
EFICIENCIA						
Gastos Operativos / Activos Promedio	1.63%	1.52%	1.45%	1.39%	1.42%	1.40%
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	32.95%	29.94%	28.02%	27.08%	26.60%	24.93%
Gastos Operativos / Margen Financiero Bruto	79.62%	74.34%	66.92%	64.80%	62.67%	59.19%
Gastos de Personal / Ingresos Financieros	19.31%	16.36%	15.33%	14.36%	14.24%	13.22%
Gastos de Personal / Préstamos Brutos	1.42%	1.22%	1.15%	1.10%	1.12%	1.12%
Eficiencia Operacional ⁷	61.25%	56.59%	50.29%	49.49%	49.18%	46.21%
INFORMACIÓN ADICIONAL						
Ingresos por Intermediación LTM (US\$ miles)	43,234	53,248	60,888	64,782	69,068	75,182
Costos de Intermediación LTM (US\$ miles)	24,067	29,699	33,313	35,074	37,333	40,357
Resultado de la Actividad de Intermediación LTM (US\$ miles)	19,167	23,549	27,575	29,709	31,735	34,825
Número de Oficinas	6	8	7	7	7	7
Castigos al corte		887	276	70	1,596	1,484
Castigos LTM (US\$ miles)	47	887	276	335	1,596	3,009
% castigos (últimos 12 meses) / Préstamos	0.01%	0.12%	0.04%	0.04%	0.19%	0.35%

¹Disponible = Efectivo y Depósitos en Bancos²IAC = Fondos de Capital / Activos Ponderados por Riesgo³Compromiso Patrimonial = Créditos Vencidos + Morosos - Reservas para Préstamos / Patrimonio Neto⁴Cartera Pesada = Deudores en Subnormal, Dudoso y Pérdida⁵ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad LTM / {(Patrimonio_t + Patrimonio_{t-1}) / 2}⁶ROAA (Return On Average Assets) = Utilidad LTM / {(Activo_t + Activo_{t-1}) / 2}⁷Eficiencia Operacional = Gastos Generales y Administrativos / Resultado antes de Gastos Generales y Administrativos y de Provisiones

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – BANCO PANAMÁ, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Instrumento	Calificación Anterior (Al 30.06.18)*	Calificación Actual (Al 31.12.18)	Definición de la Categoría Actual
Entidad	A.pa	A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$50.0 millones)	A.pa	A.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$100.0 millones)	EQL 2+.pa	EQL 2+.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

*Informe Publicado el 16 de octubre de 2018.

ANEXO II
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM
BANCO PANAMÁ S.A. Y SUBSIDIARIAS

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$50.0 Millones)	
Emisor:	Banco Panamá y Afiliadas
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Monto Autorizado:	US\$50.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Dependiendo de la Serie a emitirse
Tasa de Interés:	A definirse al momento de la colocación
Pago de Capital:	Al vencimiento de las respectivas Series o fecha de redención anticipada
Pago de Interés:	Trimestral
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Saldo al 31.12.18:	US\$48.3 millones
Disponible:	US\$1.7 millones

Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCN) (hasta por US\$100.0 Millones)	
Emisor:	Banco Panamá y Afiliadas
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de VCNs
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Monto Autorizado:	US\$100.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Hasta 360 días
Tasa de Interés:	A definirse al momento de la colocación
Pago de Capital:	Al vencimiento de las respectivas Series
Pago de Interés:	Pueden ser mensual, bimensual, trimestral o semestral
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Saldo al 31.12.18:	US\$41.9 millones
Disponible:	US\$58.1 Millones

ANEXO III
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – BANCO PANAMÁ S.A.

Accionistas al 31.12.2018

Accionistas	Participación
Grupo Centenario de Inversiones	100%
Total	100%

Fuente: Banco Panamá y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.12.2018

Directorio	
Director / Presidente	Guillermo Quijano Durán
Director / Vicepresidente	Ricardo Delvalle Paredes
Director / Secretario	Javier Martínez-Acha
Director / Tesorero	Rogelio Miró T.
Director Vocal	Jaime Mizrachi
Director Suplente	Ramón A. Chiari B.
Director Suplente	Ana María Moreno
Director Independiente	Dani Kuzniecky
Director Independiente	Diego Valdés Moreno

Fuente: Banco Panamá y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.12.2018

Plana Gerencial	
Gerente General y Vicepresidente Ejecutivo	Ramón Chiari
CFO y Vicepresidente Ejecutivo	Iván Soñez
Vicepresidente de Recursos Humanos	Carlos Montagne
Vicepresidente de Banca Corporativa	Raúl Arosemena
Vicepresidente de Banca Personas	Ana Carolina Vélez
Vicepresidente de Banca Comercial	Jorge Luis Alfaro
Vicepresidente de Servicios y Soporte al Negocio	Erasmus Jaramillo
Vicepresidente Asistente de Riesgo Integral	Mauricio Rodríguez
Vicepresidente Asistente de Tecnología	Pedro Guerra
Vicepresidente Asistente de Administración	María de Lourdes de Lasso de la Vega
Vicepresidente Asistente de Prevención y Blanqueo de Capitales	Antonio Lopretto
Vicepresidente Asistente de Auditoría Interna	Ivette Aguilar

Fuente: Banco Panamá y Subsidiarias / *Elaboración: Equilibrium*

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información. EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.