



BANCO DAVIVIENDA (PANAMÁ), S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

24 de mayo de 2017

Contacto:

(507) 214 3790

Eugenio Ledezma

Analista

eledezma@equilibrium.com.pa

Leyla Krmelj

Directora de Análisis Crediticio

lkrmelj@equilibrium.com.pe

*Para mayor información respecto a las calificaciones asignadas referirse al Anexo I.

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 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016 de Banco Davivienda (Panamá), S.A. 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 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría AA-.pa otorgada a Banco Davivienda (Panamá), S.A. (en adelante, Davivienda Panamá o el Banco). Asimismo, la perspectiva de la calificación se mantiene Negativa.

La calificación otorgada al Banco se sustenta por el soporte financiero implícito que le proporciona Banco Davivienda, S.A, su único accionista, el mismo que cuenta con una calificación de Baa3 (*Long Term Rating*) otorgada por Moody's Investors Service, Inc. La evaluación también toma en cuenta el apoyo que ejerce el accionista en materia de Gobierno Corporativo para la operación de Panamá. Adicionalmente, se considera que el Banco todavía mantiene una adecuada calidad de su cartera de préstamos, a pesar del aumento en la morosidad registrado durante el 2016, lo cual conllevó inclusive a los resultados del Banco se vean impactados producto de la alta concentración que registra en los principales deudores, propio del *core* principal de negocio del Banco que es el desarrollo de la banca corporativa. En este sentido, se pondera igualmente el hecho que el Banco cuente con una alta cobertura de la cartera problema (vencido y moroso) con reservas, la misma que si bien se ajusta al corte de análisis producto del aumento de la cartera problema, todavía resulta holgada y necesaria para un Banco con alta concentración por cliente deudor. En adición, se sopesó la mejora en el perfil de las inversiones financieras del Banco durante el 2016, valorándose la presencia relevante de títulos soberanos emitidos por países con grado de inversión internacional, los mismos que se consideran de

Instrumento

Entidad

Perspectiva

Calificación*

AA-.pa

Negativa

alta realización para mitigar ante escenarios de alto estrés financiero. No menos importante resulta que el patrimonio del Banco se encuentra conformado en su totalidad por partidas de capital primario ordinario (*Tier 1*), añadiendo una característica de solidez a la estructura patrimonial.

No obstante lo anterior, a la fecha restringe al Banco el poder contar con una mayor calificación los altos niveles de concentración que mantiene tanto en los mayores deudores como en los principales depositantes, lo cual le genera una mayor sensibilidad ante eventos no esperados de riesgo crediticio y/o liquidez. Adicionalmente, se pondera la amplia brecha negativa entre activos y pasivos, bajo escenarios contractuales, que registra para todos los tramos menores a un año, la misma que se mitiga parcialmente con la liquidación de títulos de rápida realización. Lo anterior se acentúa por el menor Índice de Liquidez Legal que mantiene el Banco al cierre de 2016, ubicándose inclusive por debajo del promedio del sistema. Por su parte, los indicadores de rentabilidad del Banco se han visto fuertemente afectados durante el 2016 tanto en términos absolutos como relativos por los menores ingresos financieros y la necesidad de constituir mayores reservas producto del deterioro de su cartera de préstamos, lo cual ha sido a su vez el principal sustento para la asignación de la perspectiva Negativa por parte de Equilibrium en la evaluación anterior. Entre los factores que pueden causar un impacto sobre los resultados del Banco para el presente ejercicio se encuentran el aumento en el porcentaje de créditos clasificados en categorías distintas a Normal, en conjunto con una tendencia al alza en el índice de eficiencia operacional, conforme los gastos

generales y administrativos crecen a mayor ritmo que el diferencial entre los intereses ganados y los pagados por el fondeo. Esto último se conjuga con el bajo crecimiento que ha experimentado la base de activos productivos en los últimos dos ejercicios fiscales y la alta concentración que tienen los intereses ganados sobre el total de ingresos del Banco.

Como hecho relevante del periodo analizado, el señor Carlos Rojas asumió la Gerencia General del Banco a partir del mes de julio de 2016. Asimismo, la Entidad ha

elaborado un Plan Estratégico para los próximos años en el que considera reposicionar la marca, con un mayor enfoque hacia la banca local, mejoras tecnológicas y reenfoque en los productos para el segmento de consumo y el corporativo.

Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando la evolución de los indicadores de desempeño de Banco Davivienda Panamá, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en el nivel de riesgo de la Entidad.

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

- Importante disminución en la concentración tanto de deudores como de depositantes.
- Aumento en la proporción de acciones comunes con respecto al total del patrimonio, ya sea por medio de la capitalización de utilidades o por aportes nuevos de capital común, sumado a un Índice de Suficiencia Patrimonial que se ubique por encima del promedio del sistema bancario.
- Aumento en la escala de activos productivos, plasmado en un aumento en el *market-share* del Banco dentro de la plaza bancaria local.
- Mejora significativa en la rentabilidad del Banco, acompañado de una calidad de la cartera de préstamos que se sitúe por encima del promedio bancario.
- Disminución en los descálces entre activos y pasivos bajo escenarios contractuales, sumado a adecuados indicadores de liquidez.

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

- Posición de rentabilidad con tendencia decreciente, ubicándose por debajo de sus bancos pares, al mismo tiempo que se generen desmejoras en los niveles de morosidad del Banco.
- Disminución en la cobertura de la cartera problema con reservas.
- Tendencia a la baja en los niveles de captación de depósitos, en conjunto con desmejoras en los niveles de liquidez y en el calce contractual.
- Desmejora en la suficiencia patrimonial del Banco.
- Surgimiento de eventos de riesgos reputacionales que afecten la operatividad del Banco.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Banco Davivienda (Panamá), S.A. (en adelante, Davivienda Panamá o el Banco) cuenta con Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP), habiendo iniciado operaciones en el mes de septiembre de 1966. Realiza actividades de banca y también ejerce el negocio de fideicomiso para el cual dispone de una licencia otorgada el 01 de abril de 1987. El Banco dirige sus actividades desde una oficina principal en Ciudad de Panamá, manteniendo adicionalmente otras cinco sucursales que incluyen Zona Libre de Colón.

Banco Davivienda (Panamá), S.A. se orienta a negocios de banca corporativa y banca privada para clientes con operaciones de comercio exterior, principalmente colombianos y centroamericanos residentes en Panamá. El Banco cuenta con la participación activa de su Casa Matriz para el desarrollo de su estrategia, quien establece metas de crecimiento por país. Adicionalmente, proporciona una amplia cobertura de servicios y funcionalidad con distintas monedas. La diversificación de mercado de Davivienda se potencia por el hecho de contar con el apoyo de entidades relacionadas que se encuentran en la región, toda vez que Banco Davivienda, S.A. adquirió las operaciones de HSBC en varios países centroamericanos como Honduras, El Salvador y Costa Rica.

Grupo Económico

El Banco es propiedad al 100% de Banco Davivienda, S.A. (La Matriz), entidad bancaria incorporada en la República de Colombia. Cabe recordar que en Junta de Accionistas del Banco de fecha 02 de junio de 2015, se autorizó la reducción del capital por US\$10.0 millones para la constitución de Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A., entidad que se constituye como subsidiaria de La Matriz, conforme a la autorización SBP-DJ-N-3947-2015 emitida el 20 de julio de 2015.

A la fecha, Banco Davivienda, S.A., quien pertenece en 55.1% a Sociedades Bolívar -uno de los Grupos Financieros más grandes de Colombia-, cuenta con una calificación internacional de Baa3 otorgada por Moody's Investors Service Inc. para su deuda a largo plazo en moneda extranjera, la misma que mantiene perspectivas estables.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Davivienda Panamá se muestra en el Anexo II del presente informe. Cabe indicar que en julio de 2016 se incorporó como nuevo Gerente General el Licdo. Carlos Rojas.

Participación de Mercado

A continuación, se detalla el porcentaje de participación del Banco en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio con respecto al Sistema Bancario Nacional (SBN), el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia General que operan en Panamá.

Participación en el Sistema Bancario	Banco Davivienda (Panamá)			
	2013	2014	2015	2016
Créditos Directos	1.2%	1.3%	1.2%	1.1%
Depósitos Totales	1.6%	1.4%	1.4%	1.3%
Patrimonio	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%

Fuente: SBP / Elaboración: Equilibrium

El Banco dirige su mayor esfuerzo hacia el sector Corporativo, específicamente para empresas que se dedican a la actividad comercial.

GESTIÓN DE RIESGOS

Al estar sus actividades expuestas a diversos riesgos financieros y operacionales, el Banco debe administrar y vigilar periódicamente los riesgos, siendo la Junta Directiva la encargada del establecimiento y vigilancia de políticas de administración de riesgos. Para ello la Junta Directiva del Banco ha establecido ciertos comités para la administración y vigilancia periódica de los riesgos a los cuales está expuesto el Banco, entre los cuales se encuentran el Comité de Crédito, el Comité de Activos y Pasivos (ALCO), el Comité de Riesgos, el Comité de Cumplimiento y el Comité de Auditoría.

El rol del Comité de Riesgos es hacer seguimiento del riesgo en las operaciones y monitorear el cumplimiento de los límites establecidos, evaluar el desempeño de la unidad de administración de riesgos y reportar a la Junta Directiva. Adicionalmente, debe desarrollar y proponer metodologías para la administración del riesgo, planes de contingencia, límites, horizontes, escenarios y estrategias de exposición, así como proponer los mecanismos correctivos requeridos. La administración hace seguimiento de los posibles impactos que puedan afectar a la economía de Panamá y países donde el Banco no se ve exento de exposiciones.

Cabe indicar igualmente que el Banco se encuentra sujeto a las regulaciones de la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Superintendencia Financiera de Colombia en lo que respecta a concentraciones de riesgos, liquidez, capitalización, entre otros.

Gestión del Riesgo Crediticio

El Comité ALCO, el Área de Riesgo de Crédito Corporativo, la Vicepresidencia de Riesgos y el Comité de Auditoría vigilan periódicamente la condición financiera de los deudores y emisores que impliquen un riesgo para el Banco.

Es así que para administrar el riesgo de crédito el Banco cuenta con diversos procedimientos establecidos, entre los cuales destacan: i) la formulación de Políticas de Crédito, siendo la Junta Directiva la máxima autoridad crediticia del Banco, ii) una estructura de Autorización para la aprobación y renovación de facilidades crediticias, con límites

establecidos por La Matriz, iii) límites de Concentración y Exposición, establecidos en el Manual de Créditos, iv) el desarrollo y mantenimiento de la evaluación de riesgos, con revisiones bimestrales llevadas a cabo por el Comité de Créditos, y v) la revisión del cumplimiento de las políticas por parte del Comité de Auditoría, de la Unidad de Cumplimiento y del Comité de Riesgos, manteniendo informados tanto a la Junta Directiva como a la Gerencia General del Banco.

Gestión de Riesgo de Liquidez y Mercado

Las políticas de administración del riesgo de liquidez establecen un límite que determina la porción de los activos del Banco que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, así como límites de financiamiento, apalancamiento y límites de duración. El Banco se encuentra expuesto a requerimientos diarios sobre sus recursos disponibles en depósitos *overnight*, cuentas corrientes, depósitos en vencimiento, desembolsos de préstamos y garantías. Para ello el Banco cuenta con un Manual de Riesgo de Liquidez para definir los procesos para monitorear, identificar y controlar los riesgos. Asimismo, busca -a través de los procedimientos del Manual- predecir las fluctuaciones futuras de efectivo, como herramienta de gestión de activos, pasivos y patrimonio.

Respecto al monitoreo diario de la posición de la liquidez, el Banco efectúa pruebas de *stress*, las cuales se desarrollan en distintos escenarios considerando condiciones de mercado normales y más severas. Todas las políticas y procedimientos están sujetas a la revisión y aprobación del Comité de Activos y Pasivos (ALCO). La Junta Directiva ha establecido niveles de liquidez mínimos sobre la proporción mínima de fondos disponibles para cumplir con dichos requerimientos y sobre el nivel mínimo de facilidades interbancarias y otras facilidades de préstamos que deben existir para cubrir los retiros en niveles inesperados de demanda. Asimismo, el Banco mantiene una cartera de activos a corto plazo conformados principalmente por inversiones líquidas, préstamos y adelantos de bancos y otras facilidades interbancarias, para asegurarse que mantiene la suficiente liquidez.

El Banco ha definido una serie de indicadores claves basados en métricas internas para monitorear la estructura del balance y las condiciones del entorno, los cuales son revisados periódicamente. En este sentido, la medida clave utilizada por el Banco para la administración del riesgo de liquidez es el índice de activos líquidos netos sobre depósitos recibidos de clientes. Los activos líquidos netos corresponden al efectivo y equivalentes de efectivos y títulos de deuda, para los cuales exista un mercado activo y líquido, menos cualquier otro depósito recibido de Bancos, instrumentos de deudas emitidos u otros financiamientos.

Con respecto al riesgo de mercado, las políticas de administración de éste riesgo disponen el cumplimiento con límites por instrumento financiero, límites respecto del monto máximo de pérdida a partir del cual se requiere el cierre de

las posiciones que causaron dicha pérdida, así como el requerimiento de que, salvo por aprobación de Junta Directiva, substancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en Balboas.

El Banco administra su exposición al riesgo de mercado utilizando evaluaciones mensuales sobre el valor en riesgo del portafolio, de los límites y las exposiciones, los cuales son revisados conjuntamente por el Comité ALCO y la Unidad de Riesgos. Respecto a la exposición en operaciones extranjeras, las mismas están sujetas al riesgo correspondiente a las tasas de cambio sobre las cuales se manejan dichas transacciones, la cual es revisada como parte del portafolio negociable para propósitos de manejo del riesgo.

La Junta Directiva del Banco ha determinado que todo lo referente al tema de riesgo de mercado sea manejado y monitoreado directamente por el Comité ALCO, que está conformado por miembros de la Junta Directiva y personal Ejecutivo. La principal herramienta utilizada por el Banco para medir y controlar la exposición al riesgo de mercado es el Valor en Riesgo (VaR – *Value at Risk*), la misma que es utilizada únicamente para el portafolio de valores disponibles para la venta.

Con referencia al riesgo de tasa de interés, el Banco dispone de un Comité de Activos y Pasivos que, bajo parámetros definidos por la Junta Directiva, analiza la sensibilidad ante variaciones en las tasas de interés y determina la estructura de su situación financiera, el plazo de las diferentes partidas y las estrategias de inversiones.

Gestión del Riesgo Operacional

El riesgo operacional hace referencia al riesgo de pérdidas potenciales, directas o indirectas relacionadas con los procesos del Banco, de personal, tecnología e infraestructuras y de factores externos.

El objetivo del Banco es el manejar el riesgo operacional buscando evitar pérdidas financieras y daños en la reputación. La Unidad de Riesgo Operativo se encarga de la gestión de riesgo operativo, realizando un monitoreo continuo de las vulnerabilidades de riesgo identificadas. A nivel local, la Unidad de Riesgo Operativo es responsable del Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) reportando directamente al Comité de Riesgos. El Banco viene trabajando sobre mapas de riesgo de elaboración propia, en los que se detalla una descripción del riesgo identificado, el proceso de actividad que se vería afectado, el grado de probabilidad de ocurrencia, junto con el posible impacto que podrían tener.

Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

La Junta Directiva es la encargada de establecer las políticas y adoptar el Manual para la Prevención de Blanqueo de

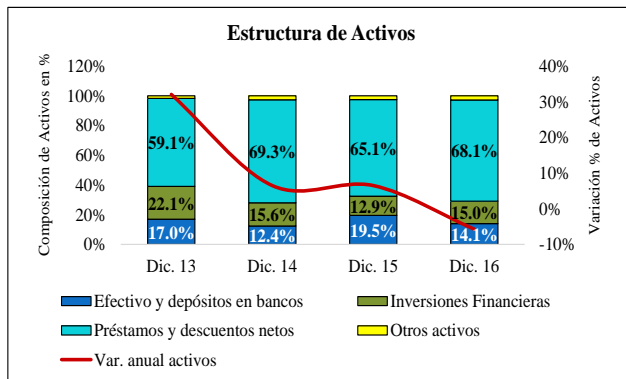
Capitales, financiamiento del Terrorismo y Proliferación de Armas de destrucción Masiva.

El Departamento de Cumplimiento, conformado por los Jefes de Cumplimiento y los Analistas de Cumplimiento, apoyan las labores del Gerente de Cumplimiento en la ejecución de las tareas establecidas en el Programa. El Banco cuenta con una herramienta que brinda seguimiento y monitoreo transaccional, la cual genera alertas sobre transacciones que se desvíen del comportamiento esperado del cliente. Adicionalmente, el Banco cuenta con un Manual de Prevención, el mismo que establece los criterios y parámetros que se deben seguir en cuanto al diseño, implementación y funcionamiento de un plan para la Prevención de Blanqueo de Capitales, Financiación del Terrorismo y Proliferación de Armas Masivas.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

Al cierre del ejercicio 2016, Banco Davivienda (Panamá), S.A. cuenta con activos por US\$1,280.1 millones, registrando una disminución de 5.7% con respecto al mismo período del 2015, lo cual se sustenta por un lado en un ajuste en la cartera de préstamos (-1.4%), neto de reservas, así como en un menor saldo de depósitos colocados en bancos (-34.0%).

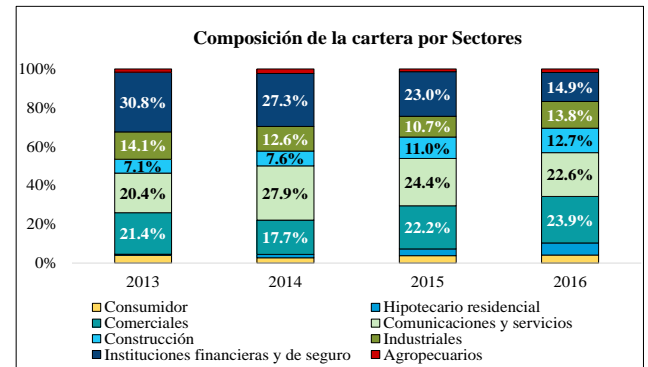


Fuente: Davivienda Panamá / Elaboración: Equilibrium

Con referencia a la cartera bruta de créditos, al cierre de 2016 la misma asciende a US\$890.6 millones, no mostrando mayor variación respecto al 2015 (-0.2%), sustentando a su vez el 69.6% del total de los activos, lo cual representa un aumento respecto al 65.7% registrado en el 2015 producto del ajuste de otras partidas del balance como el efectivo y depósitos en bancos.

Respecto al comportamiento de la cartera de créditos, cabe señalar que las colocaciones en el exterior (principalmente en Colombia) han venido ajustándose por la desaceleración económica que enfrenta dicha economía (23.1% de la cartera al corte de análisis), conllevando a que se equiparen las colocaciones a nivel geográfico, toda vez que al cierre del ejercicio 2016 los préstamos locales alcanzan una participación de 50.5% sobre el total de la cartera (Dic.15:44.6%).

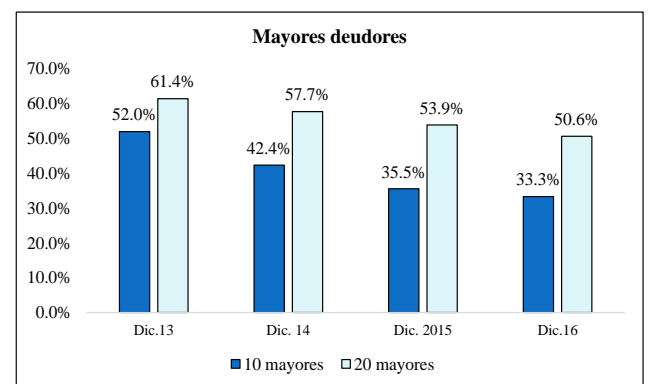
La distribución de cartera indica que su principal nicho de mercado corresponde a los préstamos corporativos, con un peso del 89.6% de la cartera total al cierre del ejercicio 2016. A nivel de sector, destacan los préstamos para empresas que se dedican a la actividad comercial con una participación de 23.9%, siendo esta última la que presenta el mayor dinamismo a lo largo de los últimos ejercicios, mientras que el sector que registra el mayor ajuste en cuanto a la participación corresponde a instituciones financieras y seguros al pasar de 23.0% a 14.9% entre ejercicios.



Fuente: Davivienda Panamá / Elaboración: Equilibrium

Con referencia a la Banca Personal (US\$92.4 millones en colocaciones al cierre de 2016), sobresalen los préstamos orientados a hipotecas residenciales por US\$56.0 millones.

Un punto a mejorar por Davivienda es la importante exposición que presenta con los mayores deudores, toda vez que los 20 principales sustenta el 50.6% del total de las colocaciones, porcentaje que supera a lo registrado por parte de sus pares. Si bien dicha concentración guarda relación con el core del negocio del Banco (principal enfoque es la Banca Corporativa), esto también lo expone a un mayor riesgo de deterioro de cartera.



Fuente: Davivienda Panamá / Elaboración: Equilibrium

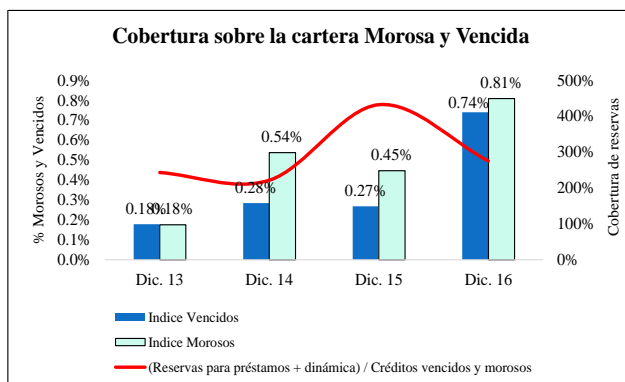
Con relación a la calidad de la cartera de préstamos del Banco, al cierre del ejercicio 2016 se registra un crecimiento importante en la cartera problema del Banco (vencidos y morosos), al registrar en conjunto un aumento de 216% respecto al 2015, comportamiento que el Banco indica se

sustenta principalmente en un crédito colocado a una empresa en Colombia perteneciente al sector petrolero.

Al medir el ratio de cartera problema sobre las colocaciones brutas del Banco, el mismo pasa entre ejercicios de 0.7% a 1.5%, el mismo que todavía se ubica por debajo del registrado por la media del Sistema Bancario Nacional de 2.7%, aunque está expuesto a un mayor riesgo dada la concentración por cliente detallada anteriormente.

Es de indicar que durante el 2016 el Banco realizó castigos de cartera por US\$300 mil, mayor a los US\$272 mil registrados en el 2015. No obstante, al comparar el volumen de castigos con la cartera total de préstamos, la participación sobre la misma es baja, por lo cual el ratio de mora real (carera problema + castigos) no registra mayor variación al situarse en 1.6%. No obstante, dicho porcentaje podría elevarse al momento que se envíen a castigo las operaciones que a la fecha se encuentran provisionadas y que sustentarían el aumento en la mora.

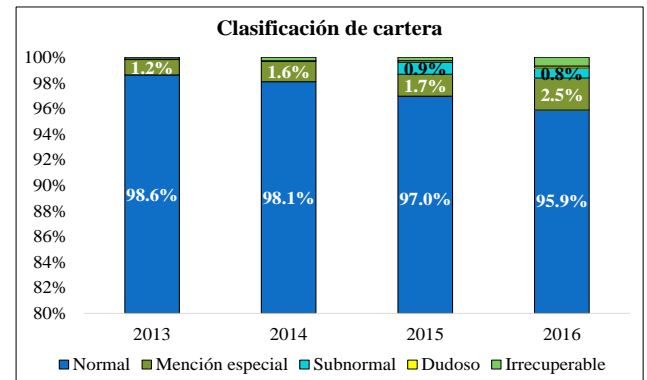
En torno a la constitución de reservas para la protección de cartera, al cierre del ejercicio 2016 el incremento en la cartera problema conllevó a que el Banco constituya mayores reservas, las mismas que registran una variación interanual en balance de 113.3% al ascender a US\$19.5 millones, siendo este también uno de los factores que sustentan que la cartera de préstamos neta se ajuste en 1.4% respecto al 2015. Con relación a la provisión dinámica, la misma no registra variación respecto al 2015 al situarse en US\$18.4 millones al corte de análisis.



Fuente: Davivienda Panamá / Elaboración: Equilibrium

En línea con lo señalado anteriormente, el aumento en las reservas permite que el Banco logre una cobertura de la cartera problema (vencidos y morosos) de 275.2%, la misma que si bien es considerada adecuada, disminuye de forma importante respecto a la cobertura de 432.1% registrada en el mismo periodo del ejercicio previo. Es de indicar que en entidades que ostentan una alta concentración en sus principales clientes, siempre es recomendable manejar porcentajes altos de provisión a fin de hacer frente a un deterioro de cartera no previsto y así evitar impactos significativos contra la rentabilidad.

Por otra parte, la distribución de la cartera de préstamos por riesgo del deudor muestra un deterioro durante el 2016 al pasar la cartera calificada en Normal de 97.0% en el 2015 a 95.9% al corte de análisis, continuando de esta manera con la tendencia decreciente exhibida desde ejercicios anteriores. En contraparte, el Banco muestra un crecimiento en la cartera calificada en Mención Especial al situarse en 2.5% (1.7% en el 2015) mientras que la cartera Irrecuperable aumenta al pasar de 0.3% a 0.7% entre ejercicios.



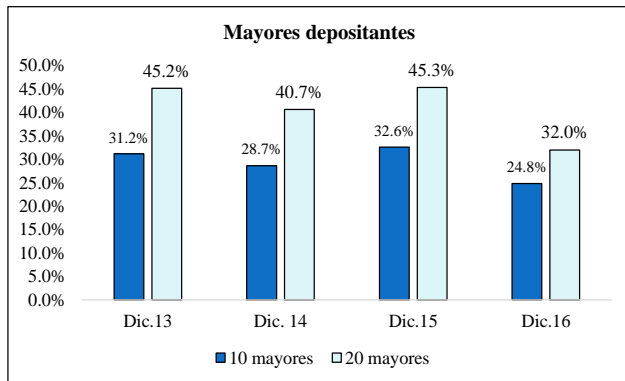
Fuente: Davivienda Panamá / Elaboración: Equilibrium

Pasivos y Estructura de Fondeo

Al 31 de diciembre de 2016, los pasivos totales del Banco ascienden a US\$1,129.6 millones, retrocediendo en 7.0% respecto al ejercicio anterior, financiando el 88.2% de los activos (89.5% en el 2015).

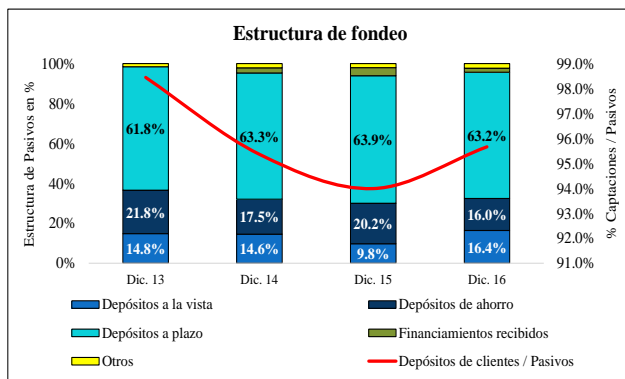
La principal partida del pasivo corresponde a los depósitos de clientes, la misma que se sitúa en US\$1.080.7 millones al corte de análisis y también sustenta parte del ajuste en los pasivos totales al retroceder en 5.4% durante el ejercicio evaluado. En este sentido, los depósitos a plazo representan el 66.1% de los depósitos totales, mostrando un ajuste de 8.1% al corte de análisis. Le siguen casi por partes iguales los depósitos a la vista y de ahorro, los cuales participan con 17.2% y 16.8% de los depósitos totales, respectivamente, mostrando en el primer caso un aumento de 55.9% durante el ejercicio, en contraparte a los depósitos de ahorro que se ajustan en 26.4%.

Al medir la concentración por depositante, si bien se muestra un ajuste en la misma, todavía se mantiene en niveles elevados, lo cual genera un mayor riesgo de liquidez y guarda relación nuevamente con el *core* de negocio del Banco que es el sector corporativo. De esta manera, al cierre del ejercicio 2016, los 20 principales depositantes participan con el 32.0% de los depósitos totales, retrocediendo respecto al 45.3% registrado en el 2015. De acuerdo a lo señalado por la Gerencia, parte del ajuste en la concentración de los mayores depositantes se sustentaría en la escisión del bloque patrimonial a favor de Davivienda Internacional Panamá.



Fuente: Davivienda Panamá / Elaboración: Equilibrium

Para financiar los activos, el Banco maneja otras fuentes de financiamiento que incluyen la toma de fondeo con otras entidades financieras, las cuales ascienden a US\$23.3 millones, retrocediendo en 52.4% respecto al 2015 producto de la cancelación y amortización parcial de los préstamos tomados con el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, lo cual fue contrarrestado parcialmente con la toma de un nuevo préstamo con la Corporación Andina de Fomento. De acuerdo a lo señalado por el Auditor Externo, al cierre del ejercicio 2016 el Banco ha cumplido con las cláusulas contractuales significativas en relación a los financiamientos por pagar.



Fuente: Davivienda Panamá / Elaboración: Equilibrium

Con relación al patrimonio contable del Banco, al cierre del ejercicio 2016 el mismo asciende a US\$150.5 millones, mostrando una variación interanual de 5.6%, financiando a su vez el 11.8% del Balance. Dentro de las partidas, el principal movimiento se da en la incorporación de las utilidades generadas durante el 2016, las mismas que ascienden a US\$6.0 millones. Al mismo tiempo, las reservas para valor razonable se sitúan en terreno positivo con US\$1.3 millones (negativo en US\$1.1 millones en el 2015), lo cual se sustenta en un ajuste positivo de US\$2.8 millones correspondiente al cambio neto en el valor razonable de las inversiones, el mismo que a su vez se ajusta en US\$407 mil por la transferencia a resultados.

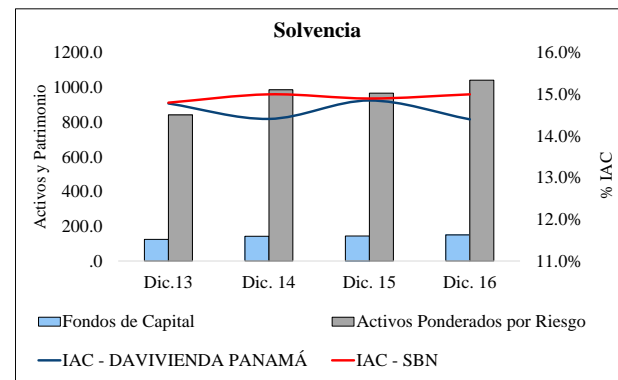
Es de señalar que durante el 2015 y 2016 el Banco no ha repartido dividendos, por lo cual la partida de resultados acumulados ha venido aumentando su participación dentro

del patrimonio contable del Banco, sustentado el 68.4% de mismo (sin incluir los resultados del 2016) al corte de análisis.

Solvencia

En cuanto al Índice de Adecuación de Capital (IAC), Davivienda Panamá reporta 14.4% al 31 de diciembre de 2016, disminuyendo ligeramente respecto al 14.8% registrado en el 2015.

En línea con lo anterior, al 31 de diciembre de 2016 los fondos de capital del Banco ascienden a US\$150.4 millones, registrando un crecimiento de 4.7% respecto al 2015, mientras que los activos ponderados por riesgo aumentaron en 7.8% al totalizar US\$1,041.8 millones.



Fuente: Davivienda Panamá / Elaboración: Equilibrium

Se destaca que el patrimonio del Banco está conformado en su totalidad por partidas de capital primario (*Tier 1* ordinario), añadiendo una característica de solidez a la estructura patrimonial. Además, la entrada en vigencia de los Acuerdos 01-2015 y sus modificaciones, y N° 03-2016 emitidos por la SBP tuvieron un bajo impacto sobre el Índice de Suficiencia Patrimonial del Banco. No obstante, se resalta que el Banco presenta una baja participación del capital común sobre el patrimonio total, lo que sensibiliza a la Entidad ante un posible reparto de dividendos dada la participación relevante de las utilidades retenidas sobre el patrimonio.

Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre de 2016, Banco Davivienda alcanza ingresos financieros por US\$57.3 millones, retrocediendo en 3.3% respecto al 2015, lo cual guarda relación con el ajuste experimentado en la cartera de préstamos durante el 2016. En este sentido, los intereses sobre préstamos sustentan el 82.1% de los ingresos financieros del Banco, retrocediendo en 3.9% durante el 2016, seguido de los intereses sobre inversiones en valores con 13.7% de participación, los cuales igualmente se ajustan en 7.8% durante el ejercicio a pesar del aumento en 9.9% de las inversiones financieras del Banco. Por último, aporta a los ingresos financieros del Banco los intereses sobre los depósitos colocados en bancos, los mismos que participan con el 4.1% y registran una variación positiva durante el 2016 de 32.5%.

En cuanto a los gastos financieros, los mismos ascienden a US\$25.7 millones al cierre de 2016, registrando un crecimiento en el año de 1.7%, los cuales se sustentan en 95.8% por gastos por depósitos (+0.4% en términos absolutos), mientras que el resto corresponde a intereses por financiamientos recibidos, los mismos que aumentan en el ejercicio en 44.5% y sustentan el 4.2% de los gastos financieros totales del 2016.

Al ajustarse los ingresos financieros del Banco durante el ejercicio 2016 y registrar un aumento en los gastos financieros durante el mismo periodo, el margen financiero bruto se ve afectado al pasar de 57.4% en el 2015 a 55.1% al corte de análisis, situándose en US\$31.6 millones.

A su vez, el incremento de la cartera problema (vencidos y morosos) durante el ejercicio 2016 conllevó a que las reservas para protección de cartera aumenten de manera importante, registrando una variación en el año de 348.4% al situarse en US\$10.6 millones, absorbiendo a su vez el 18.4% de los ingresos financieros del Banco.

Con referencia a los resultados por inversiones, al cierre del ejercicio 2016 el Banco registra pérdidas por instrumentos financieros mantenidos tanto a valor razonable como en los disponibles para la venta, con ajustes de US\$388 mil y US\$407 mil al corte de análisis, conllevando de esta manera a que el resultado financiero del Banco, antes de gastos operativos, retroceda en 30.5% al totalizar US\$20.2 millones.

La carga operativa del ejercicio 2016 aumenta en 8.8% respecto al cierre de 2015 al ascender a US\$14.0 millones, absorbiendo el 24.3% de los ingresos financieros del periodo, lo cual implica un deterioro respecto al ejercicio previo cuando absorbió el 21.6%, asociado principalmente al menor crecimiento de los ingresos detallados anteriormente.

De esta manera, al 31 de diciembre de 2016, el resultado neto del Banco asciende a US\$6.0 millones, retrocediendo en términos absolutos en 60.1% respecto al 2015, mientras que en términos relativos pasa de 25.2% a 10.4% entre ejercicios.

Lo detallado anteriormente se plasma a su vez en un ajuste en los indicadores de rentabilidad del Banco. Es así que el retorno promedio para el accionista (ROAE) y para los activos (ROAA) se sitúan en 4.1% y 0.5% al cierre de 2016, ajustándose respecto al 10.6% y 1.1% logrado en el 2015.

Liquidez y Calce de Operaciones

Al 31 de diciembre de 2016, Banco Davivienda registra un Índice de Liquidez Legal de 41.4%, retrocediendo respecto al 49.8% mostrado en el 2015 y ubicándose por debajo del promedio del Sistema Bancario Nacional (62.8%).

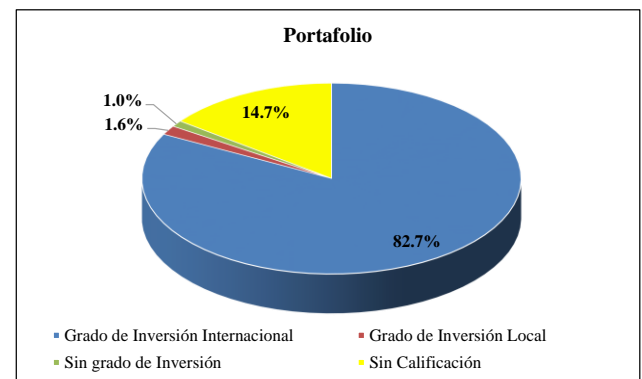
Al cierre del ejercicio 2016, el efectivo y depósitos en bancos asciende a US\$180.2 millones, retrocediendo en 32.0% con respecto al ejercicio anterior, lo cual se sustenta en el ajuste mostrado en los depósitos en bancos (-34.0%), toda vez que el efectivo aumento en 44.4%, aunque solo representa el

0.7% de los activos totales del Banco. En contraparte, las inversiones financieras registran un aumento de 9.9% durante el ejercicio al situarse en US\$192.4 millones, sustentando a su vez el 15.0% de los activos del Banco (12.9% en el 2015).

A la fecha, el Banco se encuentra expuesto a un riesgo de liquidez dada la fuerte concentración que registra en los principales depositantes, lo cual le genera volatilidad y busca mitigar a través de las líneas que maneja con diversas entidades financieras, así como con La Matriz. De esta manera, al medir la cobertura que el efectivo y depósitos brindan a los depósitos a la vista y de ahorro (no sujetos al cumplimiento de un plazo determinado) la misma se ubica en 49.1%, retrocediendo respecto al 72.6% mostrado en el 2015 aunque en línea con el 48.2% mostrado por la media del sector. De incorpora las inversiones financieras al nominador, la cobertura mejora a 101.6%, aunque igualmente mostrando un ajuste respecto a la cobertura de 120.6% registrada el ejercicio anterior.

Respecto al calce contractual entre activos y pasivos, al cierre del ejercicio 2016 se observa una marcada brecha negativa que equivale al 132.2% de los fondos de capital para el tramo menor a 30 días. La descompensación radica en los altos niveles de exigibilidad de los depósitos a la vista y ahorro, los mismos que se computan en el tramo menor a un mes. Respecto al resto de tramos, todavía se observan descalces negativos hasta el tramo mayor a un año, en donde el descalce es positivo y equivale a 3.6 veces los fondos de capital. Lo anterior se da producto de la naturaleza de largo plazo de los préstamos que otorga el Banco, toda vez que el 58.6% de los mismos vence en un plazo mayor a un año.

Cabe mencionar que los descalces negativos que presenta el Banco se mitigan en parte con la tenencia de inversiones financieras, principalmente los considerados de rápida realización (soberanos y depósitos a plazo). En este sentido, el 82.7% del portafolio de inversiones del Banco ostenta el grado de inversión internacional. A nivel geográfico, la cartera se ubica principalmente en Panamá con el 48.7%, seguido por Colombia con el 27.9% del portafolio.



Fuente: Davivienda Panamá / Elaboración: Equilibrium

BANCO DAVIVIENDA (PANAMÁ), S.A.

BALANCE GENERAL En miles de dólares	Auditado Dic. 13	Auditado Dic. 14	Auditado Dic. 15	Auditado Dic. 16
ACTIVOS				
Efectivo y efectos de caja	6,537	10,415	6,568	9,487
Depósitos en Bancos	196,649	147,567	258,515	170,710
Efectivo y depósitos en bancos	203,187	157,983	265,083	180,197
Valores a valor razonable con cambios en resultados	1,037	4,806	2,255	69,160
Valores disponibles para la venta	208,731	113,256	119,114	95,030
Valores mantenidos al vencimiento	55,000	81,101	53,791	28,250
Inversiones Financieras	264,768	199,163	175,159	192,440
Préstamos	713,221	890,526	892,615	890,622
Créditos vigentes	710,692	883,206	886,233	876,838
Créditos vencidos	1,273	2,532	2,393	6,587
Créditos morosos	1,256	4,788	3,989	7,197
Menos:				
Reserva para protección de cartera	5,331	7,141	9,142	19,504
Préstamos y descuentos netos	707,890	883,385	883,473	871,118
Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras	6,941	15,658	18,400	18,838
Activos Varios				
Intereses acumulados por cobrar	5,616	6,189	7,880	9,069
Obligaciones de clientes por aceptaciones	877	4,408	277	301
Impuesto sobre la renta diferido	501	958	1,234	2,803
Otros activos	7,079	6,952	6,180	5,320
Otros activos	14,074	18,507	15,571	17,492
TOTAL DE ACTIVOS	1,196,860	1,274,695	1,357,687	1,280,085
PASIVOS				
Depósitos a la vista	159,228	165,277	119,052	185,629
Depósitos de ahorro	233,467	198,890	246,061	181,149
Depósitos a plazo	663,012	718,126	777,052	713,916
Total de depósitos de clientes	1,055,708	1,082,293	1,142,165	1,080,693
Financiamientos recibidos	0	29,000	49,000	23,333
Cheques de gerencia y cheques certificados	2,034	4,108	2,127	3,449
Aceptaciones pendientes	877	4,408	277	301
Intereses acumulados por pagar	7,178	7,858	12,284	11,251
Impuesto sobre la renta por pagar	1,870	1,196	1,571	1,853
Otros	4,678	5,999	7,726	8,749
Otros pasivos	16,636	52,569	72,986	48,936
TOTAL DE PASIVOS	1,072,344	1,134,863	1,215,151	1,129,629
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS				
Acciones comunes	29,100	29,100	19,100	19,100
Reserva para valor razonable	(3,073)	(461)	(1,095)	1,298
Reserva de capital	4,000	4,000	2,740	2,740
Reserva para bienes reposeídos	36	36	36	68
Exceso de provisión específica	823	0	0	0
Provisión dinámica	0	9,092	18,435	18,435
Utilidades retenidas de periodos anteriores	80,399	84,958	88,371	102,857
Utilidad del ejercicio	13,230	13,107	14,949	5,958
TOTAL PATRIMONIO	124,515	139,832	142,536	150,456
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	1,196,860	1,274,695	1,357,687	1,280,085

BANCO DAVIVIENDA (PANAMÁ), S.A.

ESTADO DE RESULTADOS (en miles de dólares)	Auditado Dic. 13	Auditado Dic. 14	Auditado Dic. 15	Auditado Dic. 16
Ingresos Financieros	43,666	50,301	59,317	57,338
Intereses sobre préstamos	33,840	39,873	48,986	47,096
Intereses sobre depósitos	1,360	1,834	1,782	2,360
Intereses sobre inversiones en valores	8,466	8,594	8,549	7,882
Gastos Financieros	21,909	23,122	25,289	25,716
Resultado financiero antes de comisiones y provisiones	21,757	27,179	34,028	31,621
Comisiones netas	623	195	-102	-327
Resultado financiero antes de provisiones	22,380	27,374	33,925	31,294
Provisión (Reversión) para protección de cartera	13	2,633	2,352	10,547
Reversión de provisión para valuación de bienes adjudicados	0	0	0	0
Resultado financiero después de provisiones	22,367	24,741	31,573	20,747
Otros ingresos (egresos)	2,979	935	(2,441)	(505)
Ganancia (pérdida) neta en instrumentos a valor razonable	-147	54	(206)	(388)
Ganancia (pérdida) en valores disponibles para la venta	1,300	782	(2,252)	(407)
Otros	1,826	99	17	290
Total de ingresos de operación, neto	25,347	25,676	29,132	20,242
Gastos generales y administrativos	10,719	11,763	12,824	13,951
Gastos de personal y Honorarios	5,114	5,908	6,552	7,539
Depreciación y amortización	652	746	842	784
Otros	4,953	5,109	5,430	5,628
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	14,627	13,914	16,309	6,291
Impuesto sobre la renta	1,397	806	1,359	333
UTILIDAD NETA	13,230	13,107	14,949	5,958

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16
LIQUIDEZ				
Efectivo y Depósitos en bancos / Depósitos a la vista y ahorros	51.7%	43.4%	72.6%	49.1%
Efectivo y Depósitos en bancos / Depósitos totales	19.2%	14.6%	23.2%	16.7%
Efectivo y Depósitos en bancos / Pasivos totales	18.9%	13.9%	21.8%	16.0%
(Efectivo y Dep. en bancos + Inversiones) / Depósitos a la vista y ahorros	119.2%	98.1%	120.6%	101.6%
(Efectivo y Dep. en bancos + Inversiones) / Depósitos totales	44.3%	33.0%	38.5%	34.5%
(Efectivo y Dep. en bancos + Inversiones) / Pasivos totales	43.6%	31.5%	36.2%	33.0%
Índice de Liquidez Legal	51.5%	39.4%	49.8%	41.4%
20 mayores depositantes / Total de depósitos	45.2%	40.7%	45.3%	32.0%
SOLVENCIA				
Pasivos / Patrimonio	8.6	8.1	8.5	7.5
Patrimonio / Activos	10.4%	11.0%	10.5%	11.8%
Patrimonio / Préstamos Brutos	17.5%	15.7%	16.0%	16.9%
Activos productivos / Patrimonio	943.4%	884.8%	930.5%	833.3%
⁴ IAC	14.8%	14.4%	14.8%	14.4%
CALIDAD DE ACTIVOS				
Créditos vencidos / Préstamos brutos	0.2%	0.3%	0.3%	0.7%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos brutos	0.4%	0.8%	0.7%	1.5%
Créditos Vencidos, Morosos y Castigados / Préstamos Brutos	0.4%	0.9%	0.7%	1.6%
Reservas para pérdidas en préstamos / Préstamos Brutos	0.9%	0.8%	1.0%	2.2%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	0.0%	1.0%	2.1%	2.1%
Reserva para préstamos / Créditos vencidos	483.2%	282.0%	382.0%	296.1%
(Reservas para préstamos + dinámica) / Créditos vencidos y morosos	243.3%	221.7%	432.1%	275.2%
(Vencidos y morosos - Reservas para préstamos - dinámica) / Patrimonio	-2.9%	-6.4%	-14.9%	-16.1%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	61.4%	57.7%	53.9%	50.6%
RENTABILIDAD				
¹ ROAA	1.3%	1.1%	1.1%	0.5%
² ROAE	11.2%	9.9%	10.6%	4.1%
³ ROARWA	1.7%	1.4%	1.5%	0.6%
Rendimiento de inversiones	4.1%	3.7%	4.6%	4.3%
Rendimiento de préstamos	5.0%	5.0%	5.5%	5.3%
Rendimiento de activos productivos	4.2%	4.2%	4.6%	4.4%
Costo de fondeo	2.4%	2.1%	2.2%	2.2%
Spread Financiero	1.8%	2.0%	2.4%	2.2%
Gastos Financieros / Ingresos Financieros	50.2%	46.0%	42.6%	44.9%
Componente extraordinario en utilidades	22.5%	7.1%	-16.3%	-8.5%
EFICIENCIA				
Gastos operativos / Ingresos financieros	24.5%	23.4%	21.6%	24.3%
Gastos operativos / Margen bruto	49.3%	43.3%	37.7%	44.1%
Gastos de personal / Ingresos financieros	11.7%	11.7%	11.0%	13.1%
Gastos de personal / Préstamos brutos	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
Gastos generales y administrativos / Activos totales promedio	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%
Eficiencia operacional	42.3%	41.5%	40.7%	45.3%
INFORMACIÓN ADICIONAL				
Ingresos por intermediación (US\$ miles)	44,289	50,496	59,214	57,011
Costos de intermediación (US\$ miles)	21,909	23,122	25,289	25,716
Resultado de la actividad de intermediación (US\$ miles)	22,380	27,374	33,925	31,294
Castigos del ejercicio (US\$ miles)	6	1,021	272	300
Castigos anualizados (US\$ miles)	6	1,021	272	300
% castigos (últimos 12 meses) / Préstamos	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

¹ROAA (Return On Average Assets) = Utilidad neta 12 meses / $\{(\text{Activo}_t + \text{Activo}_{t-1}) / 2\}$

²ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / $\{(\text{Patrimonio}_t + \text{Patrimonio}_{t-1}) / 2\}$

³RORWA (Return on Risk-Weighted Assets) = Utilidad neta / Activos ponderados por riesgo

⁴Índice de Adecuación de Capital = Fondos de capital / Activos ponderados por riesgo

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – BANCO DAVIVIENDA (PANAMÁ), S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (Al 30.06.16)*	Calificación Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	AA-.pa	AA-.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.

*Informe Publicado el 9 de diciembre de 2016.

ANEXO II

Accionistas al 31.12.2016

Accionistas	Participación
Davivienda, S.A.	100%
Total	100%

Fuente: Davivienda Panamá, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.12.2016

Directorio	
Pedro Alejandro Uribe Torres	Presidente
Efrain Forero Fonseca	Director
Jose Mauricio Gómez Sanchez	Director
Raúl Hernández Sosa	Director
Adriana Darwisch Puyana	Director
Federico Salazar Mejía	Director
Roberto Holguín Fety	Director
María Mercedes Cuellar López	Director

Fuente: Davivienda Panamá, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.12.2016

Plana Gerencial	
Carlos Rojas Martínez	Presidente Ejecutivo y Gerente General
Moisés Cabrera	VP de Crédito y Finanzas
Kathyna Gonzalez	VP Comercial
Gisela Buitrago	Gerente de Operaciones
José Sanchez	Gerente de Auditoría
Viviana Escobar	Gerente Jurídico
Norma Veliz	Gerente de Cumplimiento
Manuel García	Gerente de Riesgo

Fuente: Davivienda Panamá, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

© 2017 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 RECOMENDACIÓN 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, DIFUNDIR, 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.