



Equilibrium  
Calificadora de Riesgo S.A.

# CORPORACIÓN BELLA VISTA DE FINANZAS, S.A. (MI ÉXITO)

Ciudad de Panamá, Panamá

## Informe de Calificación

Sesión de Comité: 13 de julio de 2018

Contacto:  
(507) 2143790

Linda Tapia  
Analista Asociado  
[etapia@equilibrium.com.pa](mailto:etapia@equilibrium.com.pa)

Cecilia Gonzalez  
Analista  
[cgonzalez@equilibrium.com.pa](mailto:cgonzalez@equilibrium.com.pa)

\*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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) 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 2014, 2015, 2016 y 2017 de Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A., así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente del Emisor 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 ratificar la categoría B-.pa al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$10.0 millones y EQL 3-.pa al Programa de Valores Comerciales Rotativos (VCNs) de hasta US\$10.0 millones de Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. (en adelante, CBVF o el Emisor). La perspectiva se mantiene Estable.

Las categorías otorgadas se sustentan en la experiencia que mantiene el Emisor en la industria de intermediación financiera en Panamá y la evolución adecuada de sus principales indicadores financieros. Este desempeño es producto de algunas medidas tomadas por la administración durante el 2017, entre las que se destacan: limitar el crecimiento en colocaciones al sector privado (con alta tasa de movilidad y por ende mayor incidencia de morosidad), políticas más conservadoras en retención de clientes (refinanciamiento) y una consistente política de castigos. Si bien estas medidas presionaron el crecimiento de su base de activos productivos, resultaron en mejoras en la calidad de los mismos. A esto se suma que una porción relevante de la cartera de préstamos cuenta con descuento directo como mecanismo de pago, lo cual es un mitigante parcial al riesgo de crédito asociado a los préstamos personales, principal activo productivo del Emisor.

Asimismo, nuestra calificación pondera el cambio en la

## Instrumento

## Calificación\*

Valores Comerciales Negociables Rotativos

EQL 3-.pa

Bonos Corporativos Rotativos

B-.pa

## Perspectiva

Estable

estructura de sus fuentes de financiamiento, mediante la reducción de la utilización de préstamos con accionistas y partes relacionadas para ir reemplazándolos por VCNs y Bonos Corporativos, favoreciendo éstos últimos el calce de sus operaciones activas y pasivas. Es relevante mencionar que una parte importante de los instrumentos colocados fueron comprados por los propios accionistas, lo que demuestra el respaldo de sus socios para con el Emisor.

La decisión también considera la evolución adecuada en la generación interna de recursos, favorecidos por la capacidad de trasladar el incremento en sus costos de financiamiento al lado activo del balance. Asimismo, se observan mejoras en sus relaciones de eficiencia, lo que también se refleja en el resultado final.

La calificación asignada al Programa Rotativo de Bonos Corporativos, de hasta US\$10.0 millones, considera el respaldo de garantías dentro de dicho Programa, que incluye la constitución de un Fideicomiso de Garantías cuyos activos corresponden a la cartera de préstamos, los mismos que deben brindar una cobertura de por lo menos 1.25 veces al saldo insoluto de las Series de Bonos en circulación, a lo cual se suma la fianza solidaria del Grupo Bella Vista Internacional. Tomando en consideración el tamaño de este programa respecto al patrimonio y operaciones, Equilibrium va a monitorear el fondeo del Emisor, en el entendido que el Emisor espera no colocar más de US\$5.0

millones, manteniéndose en parámetros permitidos (garantías).

No obstante lo anterior, las calificaciones se encuentran limitadas por el riesgo de refinanciamiento, al mantener una buena parte de sus pasivos en el corto plazo y niveles de liquidez ajustados, aunque dentro de los límites internos establecidos por la Junta Directiva. Sin embargo, destacamos que el Emisor logra mejoras con respecto a años anteriores en lo que respecta al calce de sus operaciones. Como es natural en este tipo de empresa, los recursos provienen del giro normal del negocio, líneas bancarias y la emisión de instrumentos financieros en el mercado de capitales, fuentes que son sensibles a cambios no esperados en las condiciones económicas.

Por otro lado, el Emisor mantiene retos relacionados al fortalecimiento de sus prácticas de gobierno corporativo. En este sentido debemos destacar las medidas tomadas por la administración para autorregularse a través de límites establecidos por la Junta Directiva relacionados a la administración de la cartera, liquidez y gestión de pasivos; mitigando de esta forma, de acuerdo a lo indicado por el Emisor, el riesgo asociado a la poca supervisión que se ejerce sobre la industria de Empresas Financieras en Panamá.

Finalmente, Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual de CBVF y consecuentemente en sus instrumentos de deuda calificados, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

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

- Mejora constante en la cobertura de la cartera morosa (medida por saldo) con reservas.
- Disminución progresiva en los índices de morosidad del Emisor (mora medida por saldo).
- Crecimiento sostenido y sano de su cartera de préstamos, plasmado en un crecimiento de su generación.
- Mejora en sus indicadores de eficiencia operativa producto de una mayor escala de operaciones.
- Mejora en los indicadores de liquidez y calce contractual entre activos y pasivos.

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

- Ajuste progresivo en la participación del patrimonio sobre el total de activos.
- Reducción en el margen neto de intermediación, que se traduzca en un menor reconocimiento de utilidades.
- Aumento constante en los índices de morosidad (mediada por saldo) que ajuste la cobertura con reservas a lo exhibido al corte de análisis.
- Profundización en los descalces entre activos y pasivos por tramos, sumado a una baja disponibilidad de líneas de crédito.

**Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Generalidades y Hechos de Importancia

Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. se constituyó en la República de Panamá en el mes de septiembre de 1979, siendo parte de la Sociedad Bonanza Tenedora. En 1987 Bonanza Tenedora vende el 100% de sus acciones de Corporación Bella Vista de Finanzas a Grupo Bella Vista Internacional, la cual se constituyó en el 2013. Cabe resaltar que, si bien la adquisición por parte de los actuales accionistas se dio a finales del 2013, la Financiera tiene como negocio en marcha más de 30 años en el mercado. Inicialmente esta sociedad operó bajo la marca comercial Financiera Bella Vista, cambiando su nombre a partir de marzo de 2014 a Soluciones Financieras Mi Éxito.

Grupo Bella Vista Internacional es propiedad de un grupo de empresarios con distintos intereses en la economía panameña, con énfasis en áreas de finanzas, servicios legales e industriales, y los que ejercen funciones dentro de Juntas Directivas en otras entidades financieras, contando con experiencia para el manejo de una Financiera.

La Financiera se encuentra regulada y supervisada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias (MICI), de acuerdo con lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001.

El giro principal de la empresa es atender al sector consumo a través de préstamos personales, principalmente a través de descuento directo de salario o de pensión a jubilados, colaboradores de instituciones del estado y empresas privadas. En el sector empresarial ofrecen Factoring y créditos comerciales (préstamos y líneas de crédito). Durante el 2017 iniciaron colocaciones con préstamos con garantía inmueble mejor conocido como “Casa Éxito”.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencia de Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. se presentan en el Anexo II del presente informe.

## GESTIÓN DE RIESGOS

Al no existir normas aplicables, queda a criterio de CBVF establecer políticas y procedimientos que le permitan gestionar sus riesgos de manera adecuada. La evaluación de los créditos considera la estabilidad laboral, el nivel salarial y otros factores relacionados a niveles de endeudamiento y referencias de buró de crédito, rigiéndose la Financiera por factores y políticas establecidas dentro de su marco propio de gestión. CBVF busca manejar el riesgo a través del fortalecimiento del proceso de originación del crédito, dirigiendo sus recursos a empleados del sector público, sujetos a Leyes Especiales de Estabilidad Laboral, así como el cobro de flujos a través del descuento directo de planilla.

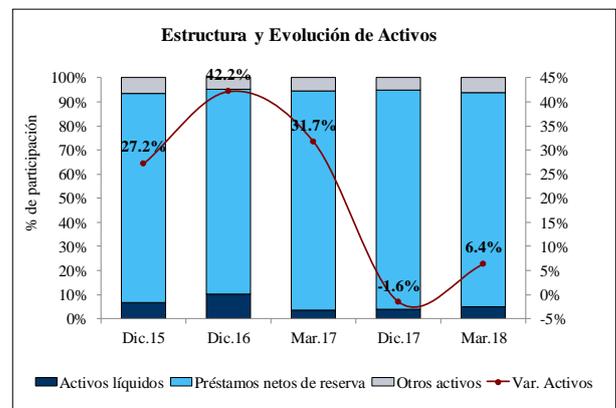
Por otro lado, CBVF ha realizado estudios para la implementación de los requerimientos establecidos en la Ley 23 referente al Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de

Armas de Destrucción Masiva, así como Aplicación de la Regulación FATCA. Actualmente, mantiene una unidad como Enlace de Cumplimiento, la cual reporta directamente a la Junta Directiva y participa activamente en el Comité de Auditoría y Cumplimiento.

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Activos y Calidad de Cartera

Al 31 de diciembre de 2017, los activos de CBVF totalizan US\$15.0 millones, mostrando una leve disminución con respecto al cierre del 2016 (-1.6%). Lo anterior se dio producto del ajuste de los activos líquidos principalmente en los depósitos en bancos, lo cual fue minimizado por la dinámica de la cartera. A marzo de 2018, se observa un mayor impulso en los activos, sustentado por la evolución de su cartera de créditos.

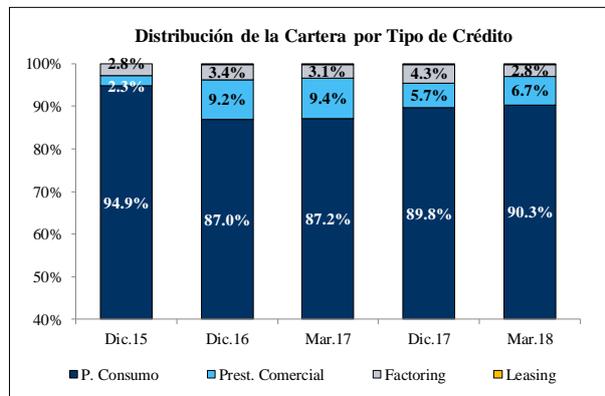


Fuente: CBVF/ Elaboración: Equilibrium

Hasta el año 2016 el Emisor mostró crecimientos importantes en su cartera de préstamos. No obstante, durante el 2017 se implementaron algunas políticas que explican el menor dinamismo de su portafolio. En ese sentido, se realizó un cambio en su política de crédito, limitando las colocaciones de empleados del sector privado, y se establecieron lineamientos más conservadores de refinanciamiento, herramienta utilizada por el Emisor para la retención de clientes. Adicionalmente, durante el 2017 se venció una operación comercial por US\$1.5 millones, la cual se encontraba 100% respaldada por un bono corporativo privado por igual monto. Todo lo antes indicado afectó el desempeño de la cartera de colocaciones neta de intereses, seguros y comisiones descontados no ganados, rubro que totalizó US\$13.7 millones a diciembre de 2017, representando un crecimiento de 4.8% con respecto al año anterior.

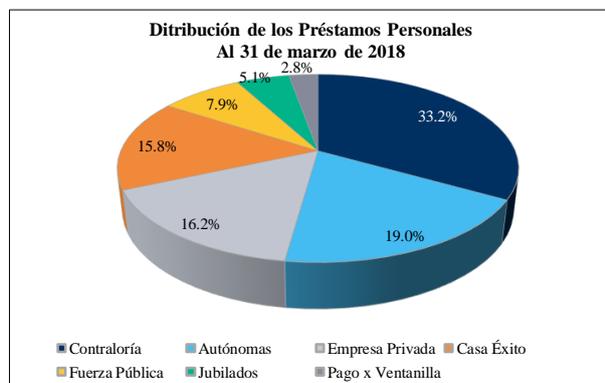
En lo que respecta a la composición de los préstamos y tal como se observa en la siguiente gráfica, la cartera destinada al segmento consumo es la más representativa del portafolio representando el 89.8% al 31 de diciembre de 2017. Por su enfoque de negocio, los préstamos personales siguen siendo los de mayor crecimiento, seguido de la cartera destinada al segmento comercial, la cual representa el 5.7% del portafolio, reduciendo su participación con respecto a lo reportado para el cierre de 2016 producto del vencimiento de la operación comercial mencionada anteriormente. Adicionalmente, CBVF ofrece los productos *factoring*

(2.8%) y *leasing* (0.2%), aunque los mismos no muestran participaciones relevantes. A marzo de 2018, se destaca la reducción de las operaciones de *factoring* por la decisión de la administración de limitar su exposición en facturas del gobierno ante la proximidad de las elecciones.



Fuente: CBVF/ Elaboración: Equilibrium

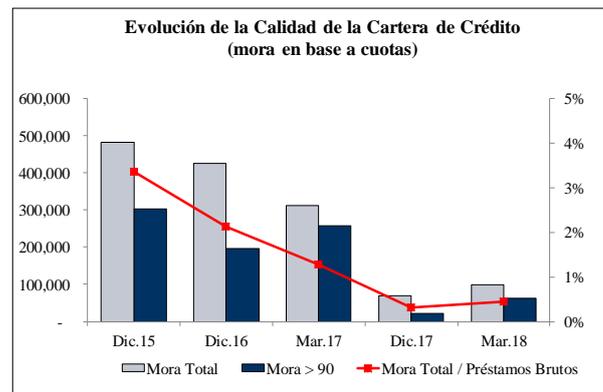
Dentro del portafolio de Consumo, los créditos destinados al sector público representan el 60.1%, compuestos por los créditos de funcionarios a través de la Contraloría con un 33.2%, entidades autónomas con 19.0% y fuerza pública con 7.9%. Durante el 2017 iniciaron colocaciones en créditos denominados “Casa Éxito”, los cuales corresponden a préstamos personales con garantía de bien inmueble (Primera Hipoteca) hasta un 60% del valor de venta rápida cuanto es casa propia y 40% cuando es segunda vivienda. Estos créditos se dan bajo la figura de fideicomiso de garantía (reduce el proceso de recuperación del bien de 2 años aproximadamente a 60 días) y al 31 de marzo de 2018, representan el 15.8% de la cartera de préstamos.



Fuente: CBVF/ Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la calidad crediticia, CVBF mide su morosidad a través de cuotas en el caso de los préstamos personales y por saldo para las operaciones comerciales, *leasing* y *factoring*. Bajo esta premisa al 31 de diciembre de 2017, el monto atrasado mayor a 30 días totalizó US\$ 69 millones, disminuyendo en un 83.7% con respecto al reportado para el cierre del año anterior. Lo anterior, resulta en un nivel de cartera vencida de 0.3% de los préstamos brutos (2.1% en el 2016). Dicha mejora se sustenta en los castigos realizados en el cierre de 2017 por US\$317 mil, dando como resultado

un nivel de mora real de 2.0%, mostrando igualmente una tendencia decreciente con respecto a lo reportado en periodos anteriores.



Fuente: CBVF/ Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta a las reservas, al 31 de diciembre de 2017 CVBF reportó US\$142.2 millones, lo que le permitió una cobertura sobre el monto atrasado de 204.9%; mejorando considerablemente con respecto al año anterior. Adicionalmente, a la fecha del informe el emisor ha implementado la utilización del acuerdo 6-2000<sup>1</sup>, el cual establece parámetros para la clasificación de la cartera de crédito por nivel de riesgo, así como el nivel de reservas. Este cambio ha traído consigo mejoras importantes en los niveles de reservas.

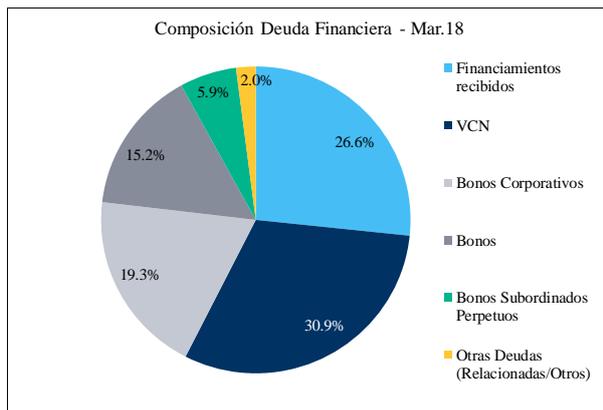
A solicitud de la calificadora, el Emisor elabora un reporte por nivel de mora ubicándolos por categoría de riesgo. De acuerdo a ello, CBVF al 31 de marzo de 2018 presenta una cartera pesada (Sub-Normal, Dudoso e Irrecuperable) de 1.8% sobre cartera neta de intereses, seguros y comisiones descontados no ganados, la cual cuenta con un nivel de cobertura de 77.0%, ubicándose en niveles manejables.

### Pasivos y Estructura de Fondo

Las fuentes de financiamiento de CVBF provienen del giro natural del negocio, financiamiento bancario y emisión de deuda en el mercado de capitales. Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos totalizaron US\$13.1 millones, reduciéndose en un 2.8% respecto al año anterior. Destacamos el cambio en la estructura de financiamiento del Emisor, ya que desde el 2015 se observa una mayor utilización de financiamiento del mercado de capitales, reduciendo el financiamiento a través de préstamos por pagar de los accionistas y relacionadas. No obstante, CBVF indica que una buena parte de los Bonos y VCN fueron adquiridos por los accionistas (51% aprox.), lo que demuestra el respaldo de los socios para con el Emisor. Inicialmente se autorizó la emisión de Valores Comerciales Negociales (VCNs) y luego, en el 2017 se realizó la emisión de Bonos Corporativos<sup>2</sup>, los cuales juntos representan el 50.2% de su deuda financiera.

<sup>1</sup> Acuerdo emitido por la Superintendencia de Bancos y el cual fue posteriormente derogado por el Acuerdo 4-2013.

<sup>2</sup> Ambos programas se encuentran garantizados con la fianza de Grupo Bella Vista Internacional, Inc. y un Fideicomiso de Garantía constituido por créditos que representen un valor no menor a 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos.



Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

A la fecha del presente informe, el Emisor cuenta con financiamiento bancario por hasta US\$4.75 millones, el cual muestra una utilización de 70.7% o US\$3.4 millones. Igualmente, mantiene Valores Comerciales Negociables por hasta US\$10MM, encontrándose colocados US\$4.0 millones al 31 de marzo de 2018 a una tasa de 7%.

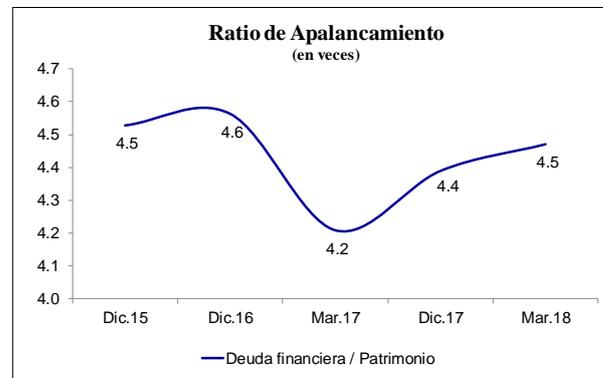
A partir del 2017, CBVF fue autorizada a emitir bonos corporativos por hasta US\$10.0 millones, habiéndose colocado al 31 de marzo de 2018 un monto de US\$2.4 millones. Si bien esto le permite al Emisor lograr importantes mejoras en el perfil de vencimiento de sus operaciones activas y pasivas, incrementa su costo de fondos. Estos instrumentos se encuentran colocados en tres series a tres años plazo y una tasa de interés de 7.75%. Por otro lado, obtuvo financiamiento a través de la colocación privada de Bonos Corporativos por hasta US\$3.0 millones y tasa de interés de 8%, mostrando al 31 de marzo de 2018 un saldo de US\$1.9 millones.

Por otro lado, durante el 2017 se aprobó la emisión privada de Bonos Corporativos Subordinados perpetuos<sup>3</sup> convertibles en acciones comunes hasta por un valor de US\$1.5 millones, habiéndose colocado a la fecha US\$750 mil. Esta emisión reemplazó Préstamos por Pagar – Accionistas por igual monto que se encontraban en el balance. Dicha emisión se colocó de manera privada, no paga intereses y, al haber sido emitidos a perpetuidad, no se obligan a la devolución del principal. No obstante, la Constitución Política de Panamá establece un límite de 20 años a la emisión de obligaciones bajo la Ley Panameña, conllevando a que eventualmente un tercer tenedor de dicho instrumento pueda ejercer su derecho al término de dicho periodo. Es de indicar que la totalidad de dichos bonos fueron adquiridos por los accionistas.

Al 31 de diciembre de 2017, el patrimonio neto asciende a US\$1.9 millones, registrando una variación anual de 8.8%, sustentada por la acumulación de utilidades retenidas. El Emisor no cuenta con una política de dividendos definida, representando el último pago 16% de las utilidades (68% en el 2017). Luego de la emisión de acciones preferentes en el 2016 los niveles de solvencia se fortalecieron hasta representar el 12% del total de activos y de incluir los bonos subordinados perpetuos esta relación alcanzaría un 16.78%.

<sup>3</sup> A opción del Emisor, los bonos podrán ser redimidos (total o parcialmente) a partir del sexto año de la Fecha de Emisión de la Serie.

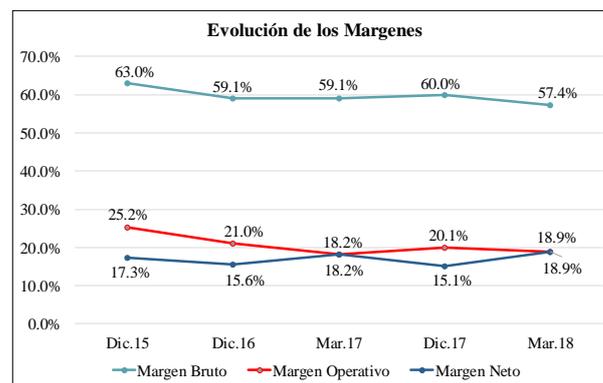
El programa de Bonos Corporativos y VCNs tienen las siguientes restricciones financieras: i) capitalización<sup>4</sup> mínima de US\$1.65 millones y ii) relación Deuda Financiera a Patrimonio (incluye bonos subordinados) máxima de 6 veces, ratio que es cumplido tal y como se observa en el siguiente gráfico:



Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

### Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos financieros de CBVF totalizan US\$2.2 millones, superando en 25.8% el reportado para el cierre de 2016. Este comportamiento estuvo explicado por el aumento de la tasa activa durante el 2017, asociado al incremento en el costo de fondos ante la emisión de bonos corporativos, como parte de la estrategia de mejorar el calce de sus operaciones activas y pasivas, logrando mantener el margen financiero bruto en sus niveles históricos (cerca del 60%). En tanto, a diciembre de 2018, menores ingresos en comisiones y mayores gastos de provisión ejercieron presión sobre sus márgenes operativos contrarrestado en mayor medida con la contracción en los gastos generales y administrativos, permitiendo reportar un margen neto de 15.1% similar al reportado para el cierre de 2016 de 15.6%. Como se presenta en el gráfico siguiente, a marzo de 2018 se observan mejoras en los márgenes; no obstante, se mantienen dentro del promedio histórico.



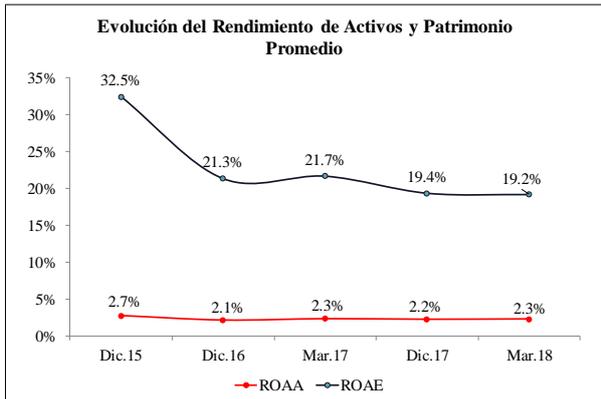
Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

Los menores ingresos por comisiones se dan como producto de la decisión de la administración de limitar la retención de clientes mediante el refinanciamiento de préstamos, lo

<sup>4</sup> La capitalización incluye capital pagado, acciones preferidas y capital adicional pagado como deudas subordinadas.

que significó un menor nivel de desembolsos y por ende comisiones sobre estos nuevos desembolsos. Igualmente, los ingresos extraordinarios mostraron una reducción asociada a menores ingresos por penalizaciones y en recuperación de cartera durante el 2017.

La generación de recursos, sumado a mejoras en sus niveles de eficiencia, permiten a CBVF reportar para el cierre de 2017 una utilidad final de US\$338 mil, un 22.3% mayor a igual periodo del año anterior en términos nominales, resultando en un retorno promedio de activos (ROAA) y del accionista (ROAE) de 2.2% y 19.4%, respectivamente.

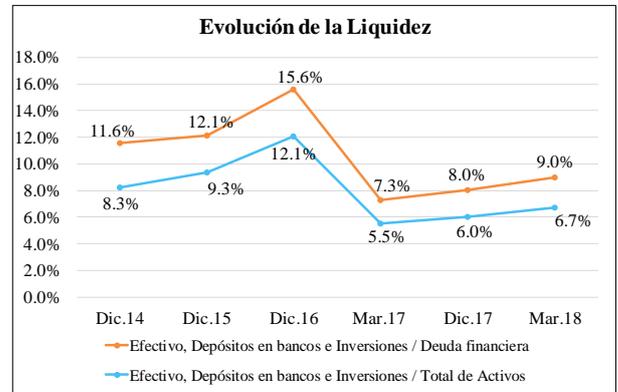


Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

**Liquidez y Calce de Operaciones**

Los activos líquidos (incluyendo inversiones) totalizan US\$932 mil, mostrando una disminución de 60.6% con relación al mismo periodo del año anterior. Durante el 2016, la Financiera inicio un plan de mejoramiento de su posición de liquidez con el fin de optimizar la disponibilidad de los fondos para el manejo de la operación. En vista de ello, utilizó sus recursos en su principal activo productivo (préstamos) mediante una menor utilización de fondeo bancario.

Producto de lo señalado anteriormente, se observa una tendencia a la baja en los indicadores de liquidez a partir del 2017, cuando la liquidez (incluye inversiones) representó el 6.0% de los activos totales y 8% de la deuda financiera, cumpliendo de esta forma con los parámetros internos establecidos por la Junta Directiva de 5% (8% en el 2016) de liquidez financiera.



Fuente: CBVF/ Elaboración: Equilibrium

Los recursos de fondeo del Emisor provienen del giro natural del negocio, fuentes de financiamiento bancarias y el mercado de capitales. En ese sentido, al observar el calce de vencimiento en sus operaciones activas y pasivas, sus activos a 30 días permiten hacer frente al cumplimiento de sus operaciones pasivas. No obstante, en el tramo a partir de los 90 días, las brechas acumuladas incrementan producto de la alta proporción de pasivos con vencimientos menores a 1 año (64.8% de sus financiamientos). Lo anterior infiere un alto riesgo de refinanciamiento, mitigado de acuerdo a la administración a través del acceso a financiamiento bancario (29% sin utilización) y al mercado de capitales (68% aún por emitir). Sobre este punto debemos destacar que para el 2017, lograron el “roll over” de los VCNs por encima de un 90%.

**CORPORACIÓN BELLAVISTA DE FINANZAS, S.A. (Mi éxito)**  
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**(En Dólares)**

|  | Dic-14        | Dic-15        | Dic-16        | Mar-17        | Dic-17        | Mar-18        |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVOS</b>   |               |               |               |               |               |               |
| Caja   |               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Deposito en Bancos                                     | 694           | 699           | 1,534         | 518           | 604           | 759           |
| <b>Activos líquidos</b>                                | <b>694</b>    | <b>699</b>    | <b>1,534</b>  | <b>518</b>    | <b>604</b>    | <b>759</b>    |
| Inversiones en acciones                                | 28            | 28            | 28            | 28            | 28            | 28            |
| Inversiones en VCN                                     | .00           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           |
| <b>Inversiones</b>                                     | <b>28</b>     | <b>328</b>    | <b>328</b>    | <b>328</b>    | <b>328</b>    | <b>328</b>    |
| <b>Préstamos Brutos</b>                                | <b>11,442</b> | <b>14,320</b> | <b>19,929</b> | <b>21,499</b> | <b>21,633</b> | <b>22,554</b> |
| Créditos vigentes                                      | 10,736        | 13,838        | 19,504        | 21,126        | 21,563        | 22,454        |
| Mora > 30 días (cuotas)                                | 706           | 482           | 425           | 374           | 69            | 100           |
| Mora > 90 días (cuotas)                                | 349           | 303           | 197           | 222           | 22            | 62            |
| <b>Menos:</b>  |               |               |               |               |               |               |
| Intereses, seguros y comisiones descontados no ganados | 3,920         | 4,862         | 6,810         | 7,787         | 7,878         | 8,260         |
| <b>Saldo de préstamos otorgados</b>                    | <b>7,522</b>  | <b>9,458</b>  | <b>13,119</b> | <b>13,712</b> | <b>13,754</b> | <b>14,294</b> |
| Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables  | 68            | 142           | 142           | 176           | 142           | 194           |
| <b>Préstamos Netos de Reservas</b>                     | <b>7,454</b>  | <b>9,316</b>  | <b>12,977</b> | <b>13,535</b> | <b>13,612</b> | <b>14,099</b> |
| Gastos pagados por anticipado                          | 14            | 29            | 64            | 153           | 62            | 124           |
| Activo fijo neto                                       | 135           | 227           | 228           | 236           | 230           | 262           |
| Cuentas por cobrar - partes relacionadas               | 28            | 22            | 16            | 15            | 68            | 67            |
| Depositos en Garantía                                  | 30            | 23            | 22            | 20            | 22            | 22            |
| Fondo de cesantía                                      | 16            | 20            | 26            | 28            | 28            | 28            |
| Otros activos  | 6             | 29            | 11            | 34            | 16            | 125           |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                                   | <b>8,405</b>  | <b>10,693</b> | <b>15,206</b> | <b>14,866</b> | <b>14,970</b> | <b>15,814</b> |
| <b>PASIVOS</b>   |               |               |               |               |               |               |
| Obligaciones bancarias                                 | 3,440         | 3,167         | 4,394         | 4,040         | 3,004         | 3,360         |
| Arrendamiento Financiero por pagar                     | 0             | 56            | 45            | 43            | 34            | 31            |
| Prestamos por pagar otros                              | 1,916         | 1,281         | 2,040         | 365           | 385           | 145           |
| Prestamos por pagar- Partes relacionadas               | 646           | 606           | 70            | 100           | 60            | 82            |
| Valores comerciales Negociables                        | 0             | 3,185         | 3,264         | 3,764         | 3,861         | 3,891         |
| Bonos Subordinados Perpetuos                           | 0             | 0             | 0             | 0             | 750           | 750           |
| Bonos Corporativos                                     | 0             | 0             | 0             | 0             | 2,040         | 2,440         |
| Bonos privados   | 0             | 0             | 1,986         | 2,985         | 1,886         | 1,911         |
| Gastos e impuestos acumulados por pagar                | 853           | 631           | 802           | 0             | 1,108         | 0             |
| Otras cuentas por pagar                                | 83            | 77            | 155           | 1,038         | 0             | 1,275         |
| Prestamo por pagar accionista                          | 750           | 750           | 750           | 750           | 0             | 0             |
| Provisión para prima de antigüedad e indemnización     | 20            | 24            | 28            | 25            | 24            | 26            |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                                   | <b>7,710</b>  | <b>9,777</b>  | <b>13,534</b> | <b>13,109</b> | <b>13,152</b> | <b>13,910</b> |
| <b>PATRIMONIO NETO</b>                                 |               |               |               |               |               |               |
| Acciones comunes                                       | 500           | 900           | 900           | 900           | 900           | 900           |
| Acciones preferidas                                    | 0             | 0             | 480           | 480           | 480           | 480           |
| Utilidades no distribuidas                             | 52            | -245          | 16            | 282           | 105           | 433           |
| Utilidades del periodo                                 | 147           | 262           | 276           | 95            | 338           | 108           |
| Impuesto complementario                                | -4            | 0             | 0             | 0             | -5            | -17           |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>                           | <b>695</b>    | <b>917</b>    | <b>1,672</b>  | <b>1,757</b>  | <b>1,818</b>  | <b>1,904</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                       | <b>8,405</b>  | <b>10,693</b> | <b>15,206</b> | <b>14,866</b> | <b>14,970</b> | <b>15,814</b> |

**CORPORACIÓN FINANCIERA BELLA VISTA (Mi éxito)**  
**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**  
**(En Dólares)**

|  | Dic-14       | Dic-15       | Dic-16       | Mar-17     | Dic-17       | Mar-18     |
|--|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|------------|
| <b>Ingresos Financieros</b>                        | <b>1,059</b> | <b>1,513</b> | <b>1,776</b> | <b>521</b> | <b>2,235</b> | <b>571</b> |
| Intereses ganados sobre prestamos                  | 1,059        | 1,513        | 1,776        | 521        | 2,235        | 571        |
| <b>Menos: Gastos Financieros</b>                   | <b>223</b>   | <b>560</b>   | <b>726</b>   | <b>213</b> | <b>894</b>   | <b>243</b> |
| <b>Resultado Financiero Bruto</b>                  | <b>836</b>   | <b>953</b>   | <b>1,050</b> | <b>308</b> | <b>1,341</b> | <b>327</b> |
| Comisiones sobre préstamos                         | 297          | 505          | 634          | 130        | 554          | 132        |
| <b>Resultado Financiero antes de provisiones</b>   | <b>1,133</b> | <b>1,458</b> | <b>1,683</b> | <b>438</b> | <b>1,895</b> | <b>459</b> |
| Provisiones para posibles préstamos incobrables    | 303          | 472          | 175          | 37         | 371          | 60         |
| <b>Resultado Financiero después de provisiones</b> | <b>831</b>   | <b>986</b>   | <b>1,508</b> | <b>401</b> | <b>1,523</b> | <b>399</b> |
| Otros ingresos                                     | 48           | 72           | 189          | 33         | 191          | 46         |
| Ingresos por Primas de Seguro                      | 7            | 407          | 30           | 7          | 0            | 9          |
| <b>Total de Ingresos de Operación Neto</b>         | <b>886</b>   | <b>1,465</b> | <b>1,727</b> | <b>441</b> | <b>1,714</b> | <b>454</b> |
| <b>Gastos Generales y Administrativos</b>          | <b>658</b>   | <b>1,085</b> | <b>1,354</b> | <b>346</b> | <b>1,265</b> | <b>346</b> |
| Gastos de personal y otras remuneraciones          | 227          | 344          | 475          | 124        | 522          | 140        |
| Gastos operacionales generales                     | 413          | 698          | 827          | 208        | 687          | 190        |
| Depreciaciones                                     | 18           | 43           | 52           | 14         | 57           | 15         |
| <b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>                       | <b>228</b>   | <b>381</b>   | <b>374</b>   | <b>95</b>  | <b>449</b>   | <b>108</b> |
| Impuesto sobre la renta, neto                      | 80           | 119          | 97           | 0          | 111          | 0          |
| <b>UTILIDAD NETA</b>                               | <b>147</b>   | <b>262</b>   | <b>276</b>   | <b>95</b>  | <b>338</b>   | <b>108</b> |

## CORPORACIÓN FINANCIERA BELLA VISTA (Mi éxito)

| INDICADORES FINANCIEROS  | Dic-14 | Dic-15 | Dic-16 | Mar-17 | Dic-17 | Mar-18 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>LIQUIDEZ</b>  |        |        |        |        |        |        |
| Efectivo y Depósitos en bancos / Deuda financiera                    | 11.6%  | 8.5%   | 13.1%  | 4.6%   | 5.0%   | 6.0%   |
| Efectivo y Depósitos en bancos / Activos Totales                     | 8.3%   | 6.5%   | 10.1%  | 3.5%   | 4.0%   | 4.8%   |
| Efectivo, Depósitos en bancos / Pasivos totales                      | 9.0%   | 7.2%   | 11.3%  | 4.0%   | 4.6%   | 5.5%   |
| Préstamos netos / Pasivos totales                                    | 96.7%  | 95.3%  | 95.9%  | 103.3% | 103.5% | 101.4% |
| <b>CAPITAL</b>   |        |        |        |        |        |        |
| Deuda financiera / Patrimonio (veces) - No incluye deuda subordinada | 8.6    | 9.0    | 7.1    | 6.4    | 6.6    | 6.6    |
| Pasivos totales / Activos totales                                    | 91.7%  | 91.4%  | 89.0%  | 88.2%  | 87.9%  | 88.0%  |
| Pasivos totales / Capital y reservas (veces)                         | 15.4   | 10.9   | 15.0   | 14.6   | 14.6   | 15.5   |
| Préstamos brutos / Patrimonio  | 16.5   | 15.6   | 11.9   | 12.2   | 11.9   | 11.8   |
| Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto                           | 1.5    | 0.9    | 0.4    | 0.3    | 0.1    | 0.1    |
| Compromiso patrimonial   | 141.9% | 70.1%  | 28.8%  | 23.9%  | -2.8%  | -1.7%  |
| <b>CALIDAD DE ACTIVOS (EN BASE A MORA POR CUOTAS)</b>                |        |        |        |        |        |        |
| Cartera vencida (Mora > 90 días) / Préstamos Brutos                  | 3.1%   | 2.1%   | 1.0%   | 1.0%   | 0.1%   | 0.3%   |
| Cartera vencida + morosa (> 30 días) / Préstamos Brutos              | 6.2%   | 3.4%   | 2.1%   | 1.7%   | 0.3%   | 0.4%   |
| Cartera vencida + morosa + castigos / Préstamos Brutos + castigos    | 7.9%   | 6.0%   | 3.0%   | 2.6%   | 2.0%   | 2.1%   |
| Reservas para préstamos / Cartera vencida                            | 19.6%  | 46.9%  | 72.0%  | 79.3%  | 638.8% | 315.0% |
| Reservas para préstamos / Cartera vencida y morosa                   | 9.7%   | 29.5%  | 33.4%  | 47.2%  | 204.9% | 194.9% |
| Reserva dinámica ( Préstamos brutos)                                 | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    |
| Reservas para préstamos + dinámica / Cartera vencida y morosa        | 9.7%   | 29.5%  | 33.4%  | 47.2%  | 204.9% | 194.9% |
| Reservas para préstamos / Cartera pesada                             | 35.9%  | 44.5%  | 40.0%  | N/D    | 57.1%  | 43.3%  |
| <b>RENTABILIDAD</b>  |        |        |        |        |        |        |
| ROAE   | 23.6%  | 32.5%  | 21.3%  | 18.2%  | 19.4%  | 19.2%  |
| ROAA   | 2.8%   | 2.7%   | 2.1%   | 1.9%   | 2.2%   | 2.3%   |
| Margen Financiero  | 107.0% | 96.4%  | 94.8%  | 84.1%  | 84.8%  | 80.4%  |
| Margen operacional neto  | 21.5%  | 25.2%  | 21.0%  | 18.2%  | 20.1%  | 18.9%  |
| Margen neto  | 13.9%  | 17.3%  | 15.6%  | 18.2%  | 15.1%  | 18.9%  |
| Rendimiento de préstamos   | 14.9%  | 11.7%  | 10.4%  | 10.4%  | 10.8%  | 10.4%  |
| Rendimiento promedio de activos productivos                          | 20.8%  | 16.2%  | 13.9%  | 15.0%  | 15.1%  | 15.3%  |
| Costo de Fondo <sup>6</sup>  | 7.1%   | 7.9%   | 7.3%   | 7.9%   | 7.5%   | 7.8%   |
| Spread financiero <sup>7</sup>                                       | 13.7%  | 8.3%   | 6.7%   | 7.1%   | 7.5%   | 7.5%   |
| Otros ingresos / Utilidad neta                                       | 32.5%  | 27.3%  | 68.3%  | 35.1%  | 56.5%  | 42.4%  |
| <b>EFICIENCIA</b>  |        |        |        |        |        |        |
| Gastos operativos / Activos promedio                                 | 12.5%  | 11.4%  | 10.5%  | 11.1%  | 8.4%   | 8.2%   |
| Gastos operativos / Ingresos financieros                             | 62.2%  | 71.7%  | 76.2%  | 66.5%  | 56.6%  | 60.6%  |
| Gastos operativos / Margen bruto                                     | 78.7%  | 113.8% | 128.9% | 112.5% | 94.4%  | 105.6% |
| Gastos de personal / Ingresos financieros                            | 21.4%  | 22.7%  | 26.7%  | 23.7%  | 23.3%  | 24.6%  |
| Gastos de personal / Préstamos brutos                                | 2.0%   | 2.4%   | 2.4%   | 2.3%   | 2.4%   | 2.4%   |
| Eficiencia operativa   | 55.4%  | 56.0%  | 71.1%  | 72.4%  | 60.7%  | 67.3%  |
| Créditos brutos / Número de personal                                 | 715    | 682    | 738    | 741    | 773    | 663    |
| <b>INFORMACIÓN ADICIONAL</b>   |        |        |        |        |        |        |
| Ingresos por Intermediación del Periodo (US\$ miles)                 | 1,356  | 2,018  | 2,410  | 651    | 2,789  | 702    |
| Costos de Intermediación del Periodo (US\$ miles)                    | 223    | 560    | 726    | 213    | 894    | 243    |
| Resultado Actividad de Intermediación del Periodo (US\$ miles)       | 1,133  | 1,458  | 1,683  | 438    | 1,895  | 459    |
| Número de deudores   | 1,464  | 1,626  | 1,746  | 1,794  | 1,815  | 1,879  |
| Crédito promedio   | 7,816  | 8,807  | 11,414 | 11,984 | 11,919 | 12,003 |
| Número de personal   | 16     | 21     | 27     | 29     | 28     | 34     |
| Número de oficinas   | 1      | 3      | 4      | 4      | 4      | 5      |
| Castigos en US\$   | 214    | 398    | 175    | 8      | 371    | 8      |
| Castigos LTM (US\$)  | 214    | 398    | 175    | 183    | 371    | 371    |
| % castigos (últimos 12 meses) / Préstamos                            | 1.8%   | 2.7%   | 0.9%   | 0.8%   | 1.7%   | 1.6%   |

<sup>1</sup> Efectivo y depósitos en bancos / deuda financiera

<sup>2</sup> Compromiso Patrimonial = (Créditos vencidos y Morosos - Reserva para préstamos) / Patrimonio

<sup>3</sup> Cartera pesada= Colocaciones de deudores Sub-normal, Dudos e Irrecuperable

<sup>4</sup> Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio+ Patrimonio-1) / 2)

<sup>5</sup> Return On Average Assets= Utilidad neta 12 meses / ((Activos+ Activos-1) / 2)

<sup>6</sup> Margen financiero= Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros

<sup>7</sup> Margen operacional neto= Utilidad de operación / Ingresos financieros

<sup>8</sup> Margen neto= Utilidad neta / Ingresos financieros

<sup>9</sup> Gastos generales y administrativos / (Resultado financiero antes de provisiones + otros ingresos /egresos, netos)

**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CALIFICACIÓN – CORPORACIÓN BELLA VISTA DE FINANZAS, S.A.**

| Instrumento  | Calificación Anterior (al 30.09.17)* | Calificación Actual (al 31.03.18) | Definición de Categoría Actual  |
|--|--------------------------------------|-----------------------------------|---|
| Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (Hasta por US\$10.0millones) | EQL 3-.pa                            | EQL 3-.pa                         | Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago e intereses y capital en los términos y condiciones pactados.   |
| Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$10.0 millones)             | (nueva) B-.pa                        | B-.pa                             | Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es más variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas que la categoría inmediata superior. |

\*Informe de carácter privado

**ANEXO II**  
**ACCIONISTAS, DIRECTORIO, PLANA GERENCIAL – CORPORACIÓN BELLA VISTA DE FINANZAS, S.A.**

**Accionistas al 31.03.2018**

| Accionistas                           | Participación |
|---------------------------------------|---------------|
| Grupo Bella Vista Internacional, Inc. | 100%          |
| <b>Total</b>                          | <b>100%</b>   |

Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 31.03.2018**

| Directorio                  |                |
|-----------------------------|----------------|
| Roberto E. Healy            | Presidente     |
| Jorge Arauz                 | Vicepresidente |
| Robert Cohen Henríquez      | Secretario     |
| José Luis García de Paredes | Tesorero       |
| José Lidio Carrizo          | Vocal          |
| José Miguel Alemán          | Vocal          |
| Ricardo Healy               | Vocal          |

Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial al 31.03.2018**

| Plana Gerencial    |                                    |
|--------------------|------------------------------------|
| Roberto E. Healy   | Gerente General                    |
| Ana María Saavedra | Gerente de Contabilidad y Finanzas |
| Ana Maria Saavedra | Enlace de Cumplimiento             |
| Elvia Aparicio     | Gerente Comercial                  |
| Nitzia Arosemena   | Sub Gerente de Operaciones         |
| Gilma de López     | Supervisora Administrativa         |
| Juana Palma        | Supervisora de Cobros              |

Fuente: CBVF / Elaboración: Equilibrium

**ANEXO III**  
**DE ATALLE DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM**  
**CORPORACIÓN BELLA VISTA DE FINANZAS, S.A.**

**Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US\$10.0 millones)**  
**Resolución SMV N° 300-15 del 28 de mayo de 2015**

|                                      |  |
|--------------------------------------|--|
| <b>Emisor:</b>                       | Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A.  |
| <b>Tipo de Instrumento:</b>          | Valores Comerciales Negociables  |
| <b>Moneda:</b>                       | Dólares de los Estados Unidos de América   |
| <b>Monto Autorizado:</b>             | US\$10.0 millones  |
| <b>Fecha de Vencimiento:</b>         | Los VCNs tendrán plazos de pagos de hasta 360 días contados a partir de la fecha de Emisión de cada Serie.   |
| <b>Tasa de Interés:</b>              | Cada Serie de VCNs devengará intereses a partir de su fecha de emisión hasta la fecha de pago del capital.   |
| <b>Pago del Capital:</b>             | Al vencimiento del plazo de cada Serie.  |
| <b>Pago de Intereses:</b>            | Para cada Serie de VCNs el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, que podrá ser mensual, bimensual, trimestral o semestral.   |
| <b>Garantías:</b>                    | Crédito general del Emisor y fianza solidaria del Grupo Internacional Bella Vista.   |
| <b>Plazos de las Series:</b>         | Los que considere el Emisor hasta el monto total aprobado en el Prospecto.   |
| <b>Resguardos Financieros:</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Mantener una relación de deuda financiera/patrimonio de hasta 6.0 veces, excluyendo las cuentas por pagar a accionistas.</li> <li>•Mantener una capitalización mínima de US\$1.25 millones, entendiendo capitalización la suma del Capital Pagado y del Capital Adicional Pagado como las Cuentas por Pagar a Accionistas Subordinadas.</li> </ul> |
| <b>Saldo Vigente al 31.03.18:</b>    | US\$3.9 millones   |
| <b>Saldo Disponible al 31.03.18:</b> | US\$6.1 millones   |

**Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US\$10.0 millones)**  
**Resolución SMV N° 480-17 del 08 de septiembre de 2017**

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>Emisor</b>                        | Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A.   |
| <b>Tipo de Instrumento</b>           | Programa Rotativos de Bonos Corporativos  |
| <b>Moneda:</b>                       | Dólares de los Estados Unidos de América  |
| <b>Monto Autorizado:</b>             | US\$10.0 millones   |
| <b>Serie en Circulación:</b>         | A, B, C, D, E   |
| <b>Monto en Circulación:</b>         | US\$2.0 millones  |
| <b>Tasa de Interés:</b>              | 7.75% para cada una de las Series.  |
| <b>Fecha de Vencimiento:</b>         | Entre 2 a 3 años a partir de la fecha de emisión.   |
| <b>Pago de Intereses:</b>            | Cada Serie devengará intereses a partir de la fecha de emisión hasta su vencimiento o redención anticipada. Para cada una de las Series de Bonos, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral o semestral.  |
| <b>Pago del Capital:</b>             | Cada Serie será cancelada en la fecha de vencimiento. El Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital, lo cual será anunciado previo a la emisión.  |
| <b>Respaldo y Garantías:</b>         | Las Series emitidas bajo este Programa de Bonos estarán garantizadas por medio de una fianza constituida por Grupo Bella Vista Internacional, Inc., así como a través de la constitución de un Fideicomiso de Garantía que incorpora cartera de créditos vigentes, debiendo otorgar una cobertura de por lo menos 125% el saldo insoluto de las Series de Bonos emitidas. |
| <b>Serie Vigentes al 31.03.18:</b>   | A, B, C   |
| <b>Saldo al 31.03.18:</b>            | US\$2.44 millones   |
| <b>Saldo Disponible al 31.03.18:</b> | US\$7.56 millones   |

**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, 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.