



CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 16 de julio de 2018

Contacto:
(507) 214 3790

Linda Tapia
Analista Asociado
ltapia@equilibrium.com.pa

Cecilia González
Analista
cgonzalez@equilibrium.com.pa

Instrumento**	Calificación*
Entidad	BBB-.pa
Bonos Corporativos, Series No Garantizadas	BBB-.pa
Bonos Corporativos, Series Garantizadas	BBB.pa
Bonos Subordinados	BB.pa
Valores Comerciales Negociables	EQL 2-.pa

Perspectiva

Estable

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

** El detalle de los instrumentos clasificados por Equilibrium se encuentra en el Anexo II.

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 2014, 2015, 2016 y 2017 de Corporación de Finanzas del País, S.A., así como los Estados Financieros interinos al 31 de marzo de 2017 y 2018. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación Equilibrium decidió mantener la categoría BBB-.pa como Entidad a Corporación de Finanzas del País, S.A. (en adelante, Panacredit o la Financiera), así como a las Series No Garantizadas de Bonos Corporativos, mientras que las Series L y K de Bonos Garantizados mantuvieron la calificación BBB.pa. Al mismo tiempo, el Comité ratificó la categoría BB.pa otorgada al Programa de Bonos Subordinados Perpetuos de hasta US\$7.5 millones, así como la calificación EQL 2-.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US\$10.0 millones y US\$30.0 millones, respectivamente. La perspectiva se mantiene Estable.

Las categorías de riesgo asignadas recogen la adecuada calidad crediticia de la cartera de colocaciones de la Financiera, lo cual se complementa con el hecho de que el 74.1% de la misma corresponde a préstamos personales con descuento directo. Lo anterior se refleja igualmente en el alto porcentaje de créditos clasificados en Normal, indicador que se mantiene sin mayor variación a lo largo de los últimos ejercicios evaluados. Se pondera igualmente la adecuada cobertura que brindan las reservas a su cartera vencida y morosa, superando el 100% a lo largo de los últimos cuatro ejercicios evaluados. Sobre esto último, resulta relevante señalar que Panacredit mantiene constituidas Reservas de Capital bajo los parámetros bancarios con el objetivo de auto regularse bajo mejores

prácticas y estándares. Resulta relevante igualmente indicar el crecimiento exhibido en la cartera de créditos de la Financiera a lo largo de los últimos dos ejercicios, lo cual le permite registrar un aumento en los ingresos financieros, que, en conjunto con mejoras exhibidas en sus indicadores de eficiencia, le permiten obtener un mayor resultado neto. Asimismo, se consideran favorables los niveles de capitalización que exhibe la Financiera en los últimos años, fortalecidos por la emisión de Acciones Preferidas y la acumulación de utilidades retenidas. Por otro lado, los pagos de dividendos han sido moderados y principalmente han correspondido al pago sobre las Acciones Preferidas.

Por otro lado, el perfil de vencimiento de corto plazo de sus pasivos le genera riesgo de refinanciamiento a Panacredit, lo cual busca mitigar manteniendo adecuados indicadores de liquidez y disponibilidad de líneas bancarias para hacer frente ante un escenario de estrés de liquidez.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a la Financiera poder contar con una mayor calificación la tendencia en el costo de fondeo, situación que viene presionando el *spread* del negocio. En este sentido, cabe señalar la mayor competencia en el segmento que atiende Panacredit, al mismo tiempo que el costo de financiamiento ha venido aumentando en el sistema, lo cual se plasma en el caso de la Financiera en la tendencia promedio del costo de fondeo, situación que también recoge la toma de deuda de largo plazo, principalmente a través de la mayor colocación de

Bonos Corporativos durante el 2017. Lo anterior cobra relevancia dentro de un entorno de mayor competencia y tasas pasivas crecientes. Por otro lado, la Financiera mantiene el reto de continuar trabajando en sus indicadores de eficiencia operativa, los mismos que vienen mejorando a lo largo de los últimos ejercicios evaluados.

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

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

- Crecimiento sostenido de la cartera de colocaciones que a su vez se refleje en mayores ingresos financieros y en una mejora del margen de intermediación, incluyendo comisiones, e indicadores de rentabilidad.
- Disminución en el descalce contractual entre activos y pasivos para el tramo de 6 a 12 meses.
- Mayor diversificación en la cartera de préstamos por tipo de producto.

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

- Tendencia a la baja en el margen financiero y en el *spread* del negocio, afectando los niveles de rentabilidad.
- Aumento en el descalce contractual entre activos y pasivos en los tramos de corto plazo.
- Reducción significativa en los niveles de capitalización con respecto al total de activos.
- Incumplimiento de la cobertura de 120% de los pagarés crediticios sobre el saldo insoluto de las Series calificadas de Bonos Corporativos Garantizados.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Corporación de Finanzas del País, S.A. inicia operaciones en marzo 2008, contando a la fecha con una Licencia Comercial Tipo A expedida por la Dirección de Comercio del Ministerio de Comercio e Industrias (MICI). Cabe indicar que el MICI regula a las Empresas Financieras en base a lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001. Dicha Licencia le faculta a realizar operaciones de crédito dentro de la República de Panamá, no permitiéndole captar depósitos del público para fondear sus operaciones.

La Financiera se enfoca en el otorgamiento de créditos de consumo, principalmente préstamos personales a jubilados, funcionarios públicos y empleados de empresas privadas, todos por descuento directo y préstamos con garantía hipotecaria; leasing (préstamos de autos) y financiamiento comercial -fundamentalmente a pequeñas y medianas empresas- así como operaciones de factoring o descuento de facturas locales (empresas públicas y privadas).

La colocación de créditos está dirigida principalmente a empleados del sector público, entre ellos educadores, policías, médicos y enfermeras, así como a empleados de entidades autónomas y semiautónomas que se encuentren amparados bajo la ley panameña. Asimismo, Panacredit ofrece créditos a personas vinculadas a municipios, ministerios y otras entidades gubernamentales, aunque en menor escala. También otorga préstamos a trabajadores del sector privado según parámetros establecidos y cuenta con productos comerciales dirigidos a empresas, primordialmente PYMES con necesidades de capital de trabajo, complementado con operaciones de factoring y leasing.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Corporación de Finanzas del País, S.A. se presentan en el Anexo III del presente informe. Si bien Panacredit no pertenece a ningún grupo empresarial, sus accionistas son propietarios de otros negocios con trayectoria y presencia a nivel local.

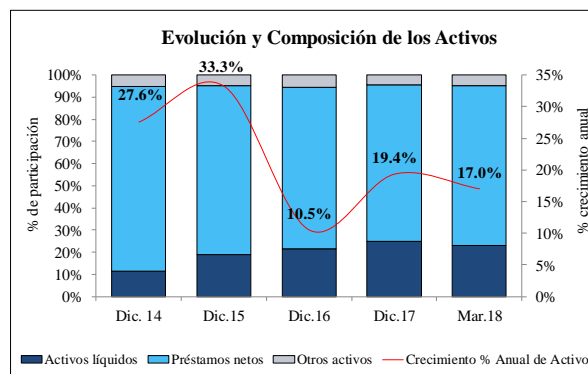
GESTIÓN DE RIESGOS

La Financiera ha desarrollado políticas, manuales, procesos y controles que le permiten mantener una gestión integral de los riesgos a los que está expuesta. Dichos controles y procesos son asumidos por la Unidad de Riesgo, cuyos resultados son presentados en el Comité de Riesgos. El activo financiero con mayor exposición a este riesgo es su cartera de préstamos, gestionándose por medio de análisis periódico de la habilidad de los deudores para el pago oportuno de las obligaciones adquiridas. La exposición al riesgo también es cubierta, en parte, obteniendo garantías reales y personales.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

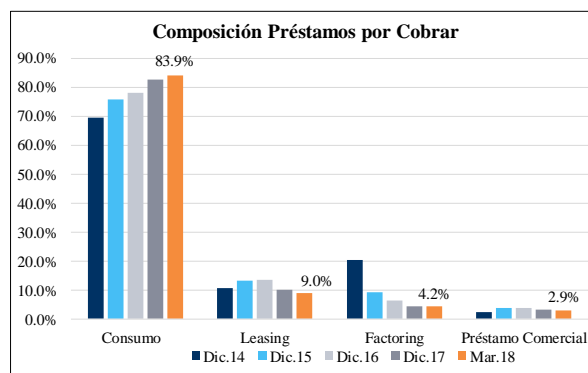
Al 31 de diciembre de 2017, los activos totales de Panacredit ascienden a US\$120.7 millones, mostrando un crecimiento de 19.4% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, sustentado principalmente en el aumento del saldo de préstamos otorgados y de los activos líquidos. Esta evolución se sigue observando en los tres primeros meses del 2018 (ver gráfico) al reportar los activos un crecimiento interanual de 17.04%.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

En línea con lo anterior, al cierre del ejercicio 2017, los activos líquidos (efectivo y depósitos a plazo) alcanzan US\$30.2 millones, lo cual les permite sustentar el 25.03% de los activos; asimismo, la variación interanual exhibida (+38.00%) recoge la estrategia de la Financiera de aumentar sus fondos líquidos a fin de mejorar el calce contractual entre sus activos y pasivos.

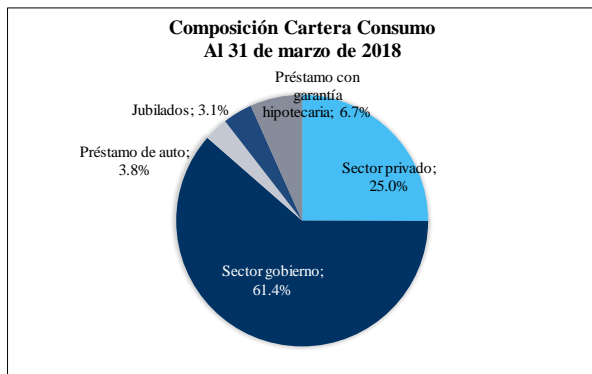
Con respecto al saldo de préstamos otorgados, los mismos se sitúa en US\$91.1 millones al 31 de diciembre de 2017, exhibiendo un incremento de 14.87% respecto al mismo periodo de 2016, variación que se sustenta principalmente en el aumento de la cartera de consumo, específicamente por créditos destinados a trabajadores del Gobierno. Lo anterior está en línea con la estrategia de crecer en cartera de préstamos con mejor perfil de riesgo, enfocándose en el sector público amparados bajo el régimen de estabilidad laboral. Al 31 de marzo de 2018, se mantiene la tendencia, según se muestra en el gráfico a continuación:



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Al analizar la cartera de préstamos por tipo de crédito, se

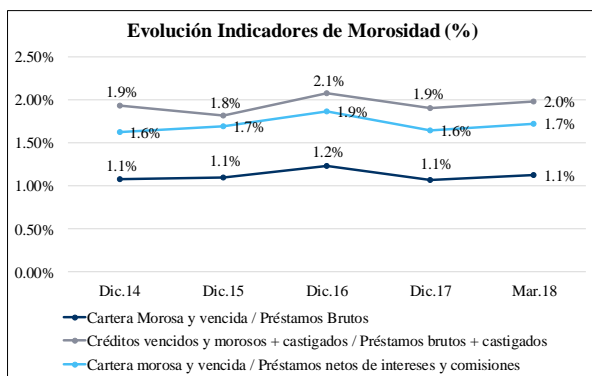
observa que la mayor participación se mantiene en créditos de consumo (83.91%), los cuales han mostrado una tendencia creciente a lo largo de los últimos periodos evaluados, en contraposición al comportamiento exhibido por el resto de los segmentos. La cartera de consumo se compone principalmente de préstamos personales dirigidos a empleados del Gobierno (61.4%), seguido de préstamos a empleados del sector privado (26.57%) y jubilados (3.01%), todos por descuento directo.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la calidad de la cartera de préstamos, al cierre del ejercicio 2017 se observa estabilidad en los indicadores. En este sentido, los créditos morosos y vencidos representan 1.07% de las colocaciones brutas, levemente por debajo del 1.23% reportado al cierre de 2016. Al analizar el indicador descontando los intereses, seguros, FECI y comisiones descontadas no ganadas de la cartera de préstamos, la morosidad aumentaría a 1.64%, nivel que es considerado adecuado para el negocio.

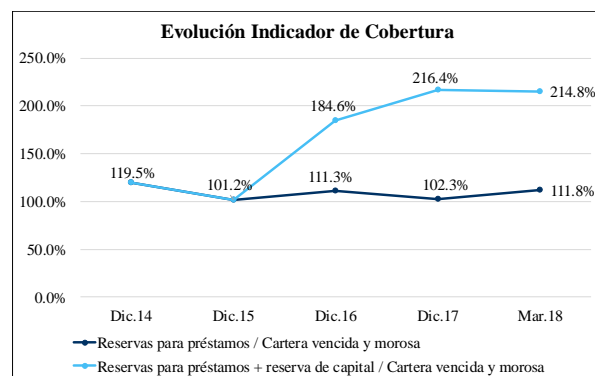
La baja morosidad de la Financiera recoge varios factores, entre ellos el hecho que la cartera de préstamos personales mantenga la modalidad de descuento por planilla, los castigos de cartera que la Financiera realiza de forma recurrente, las mejoras en los procesos de cobro, la aplicación de una gestión integral de riesgo crediticio, aunado a su estrategia de crecer en créditos con mejor perfil de riesgo. Los castigos de cartera crediticia realizados por la Financiera han representado para los periodos revisados cerca de 1.00% de los préstamos brutos. Al sumar los mismos a la cartera vencida y morosa, la mora real totaliza 1.91% al cierre del ejercicio 2017. Cabe señalar que, a 31 de marzo de 2018, la calidad de la cartera de créditos se mantiene estable al reportar una mora real de 1.98%, según se muestra a continuación:



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

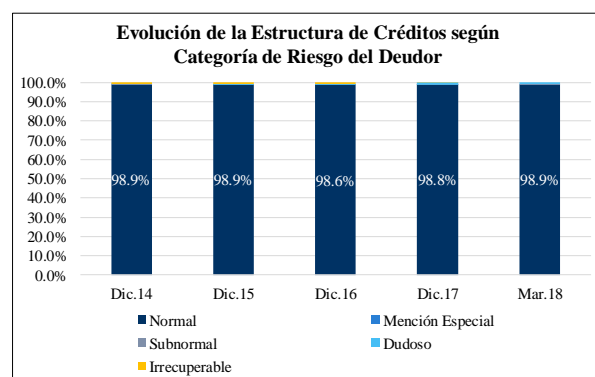
Con respecto a los indicadores de cobertura de cartera con

reservas, al cierre del ejercicio 2017 se muestra una leve disminución de 6.98% en las reservas de balance al totalizar las mismas US\$1.5 millones, la misma que se explica por la menor provisión cargada a gastos (US\$1.0 millón vs. US\$1.3 millones en el 2016), así como por los castigos realizados en términos nominales de US\$1.1 millones. No obstante, cuentan con reservas voluntarias que permiten compensar esta reducción. Lo anterior conllevó a que, al cierre del ejercicio 2017, el indicador de cobertura respecto de la cartera vencida y morosa pase de 111.3% a 102.3%. Cabe señalar que, a partir del 2016, la Financiera estableció una reserva voluntaria de capital que asciende a US\$1.6 millones, la cual está basada en los parámetros plasmados en el Acuerdo 4-2013, con el objetivo de seguir prácticas y estándares bancarios. Dicha reserva podría ser utilizada para cubrir cartera deteriorada, sólo en caso de que las reservas para préstamos incobrables sean insuficientes para absorber dichos créditos, para lo cual se requeriría la aprobación de la Junta Directiva. De incluirse la misma en el ratio de cobertura, el mismo aumentaría a 216.41% (184.64% al cierre de 2016). En el gráfico a continuación se muestra la evolución de los indicadores de cobertura, los cuales se han visto reforzados luego del establecimiento de la reserva voluntaria comentada anteriormente.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

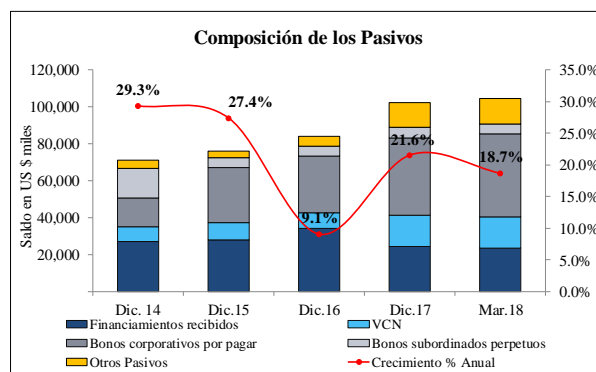
Al 31 de diciembre de 2017, la clasificación de la cartera según categoría de riesgo del deudor muestra que los clasificados en Normal representan el 98.85% de la cartera de créditos, en tanto la cartera pesada (Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) se mantiene sin mayor variación al ubicarse en 1.09%. A pesar de lo anterior, el indicador de cobertura respecto a cartera pesada disminuye entre ejercicios al pasar de 122.26% a 100.76% producto de la disminución de la reserva para créditos deteriorados explicado anteriormente.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Pasivos y Estructura de Fondo

Al 31 de diciembre de 2017, los pasivos de la Financiera ascienden a US\$102.1 millones, aumentando en 21.56% respecto al mismo periodo de 2016. Es importante señalar que, por licencia de Financiera, Panacredit no puede captar depósitos de clientes, es por ello que sus recursos provienen de los cobros de préstamos, utilización de líneas de crédito bancarias a corto plazo y financiamiento a través del mercado de capitales (VCNs, Bonos Corporativos y Acciones Preferidas).



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2017, el aumento del pasivo se sustenta principalmente por la toma de fondeo a través del mercado de capitales, principalmente a través de la colocación de Valores Comerciales Negociables (+99.21%) y Bonos Corporativos (+36.85%). Estas partidas, junto a los financiamientos recibidos de entidades financieras, explican el 73.57% de los activos. Cabe destacar la menor utilización por parte de la Financiera del financiamiento bancario (-28.34%), como parte de su estrategia para reducir el costo financiero y mantener líneas disponibles para contingencia. Al cierre del ejercicio 2017, la Financiera toma financiamiento con bancos de la plaza, así como fondeo a través de Fidemicro (Fondo desarrollado por el Gobierno) y Responsibility, a través de líneas de hasta US\$37.9 millones, las cuales muestran una utilización cercana al 62%. El 96.3% de los financiamientos presentan vencimiento menor a un año.

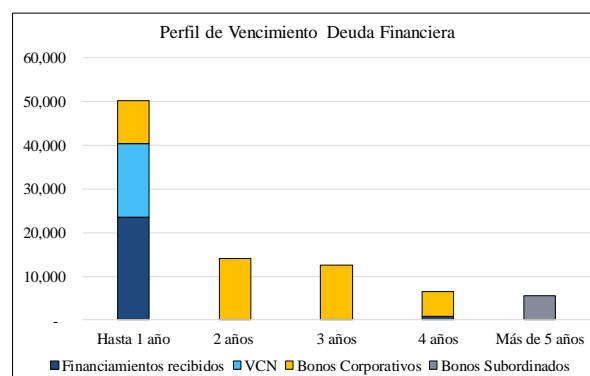
Al cierre del ejercicio 2017, los Bonos Corporativos¹ emitidos por la Financiera ascienden a US\$41.9 millones y se mantienen como la principal fuente de financiamiento (34.73% de los activos). Durante el 2017 muestran un crecimiento importante (+36.85%) cuya dinámica continúa al primer trimestre de 2018 (+6.94% respecto al cierre de 2017), permitiendo a la Financiera obtener financiamiento a plazos más largos, favoreciendo el calce de sus operaciones. En cuanto al costo de fondeo, las Series de Bonos Corporativos han sido colocadas a tasas que fluctúan entre 6.0% y 7.75% (5.50% y 7.38% en el 2016), lo cual refleja el aumento en el costo de financiamiento del mercado. Adicionalmente, la Financiera mantiene Bonos Subordinados Perpetuos por US\$5.5 millones, los cuales son considerados como capital secundario. Sobre este punto, resulta relevante indicar que el plazo de los mismos contraviene con lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución

¹ Corresponden a tres Programas de hasta US\$50.0 millones, US\$20.0 millones y US\$10.0 millones, respectivamente.

Política de Panamá, la misma que establece un límite de 20 años a la emisión de obligaciones bajo la Ley Panameña, conllevando a que eventualmente el tenedor de dicho instrumento pueda solicitar la redención anticipada al año 20. Sin embargo, es importante mencionar que, tanto el Emisor como sus abogados tienen una opinión diferente a la de Equilibrium sobre este punto.

La Financiera obtiene igualmente fondeo a través de la colocación de Valores Comerciales Negociables, los mismos que, al cierre del ejercicio 2017, ascienden a US\$17.0 millones (US\$8.5 millones en el 2016). Dichos instrumentos mantienen vencimientos máximos de 12 meses y tasas de interés que oscilan entre 4.25% y 5.5%, respectivamente (entre 4.0% y 5.25% en el 2016).

Al 31 de diciembre de 2017, el 56.5% de la deuda financiera de Panacredit redime en el corto plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento. La Financiera busca mitigar lo anterior manteniendo adecuados niveles de liquidez (fondos disponibles + inversiones) y la disponibilidad de líneas bancarias como plan de contingencia.



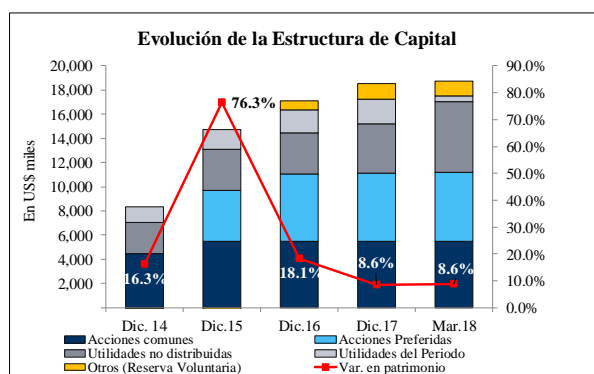
Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, el patrimonio neto de Panacredit se sitúa en US\$18.6 millones, incrementándose en 8.56% respecto al 2016 producto principalmente de las mayores utilidades logradas en el ejercicio y el aumento en la Reserva de Capital. Es de indicar que a partir del ejercicio 2015, Panacredit emite Acciones Preferidas, las mismas que a lo largo de los últimos dos ejercicios han ido aumentando su participación en el patrimonio de la Financiera, hasta situarse en US\$5.6 millones (US\$5.7 millones al primer trimestre de 2018), permitiéndole mejorar sus indicadores de solvencia. En este sentido, cabe indicar que, al cierre del ejercicio 2017, el patrimonio financia el 15.37% de los activos, valor que si bien retrocede respecto al 16.90% registrado en el 2016, se mantiene todavía dentro de un rango adecuado.

A partir del ejercicio 2016, la Financiera constituyó una Reserva de Capital basada en los parámetros del Acuerdo 4-2013 con el objetivo de seguir las prácticas y estándares bancarios en vista que no hay una regulación específica para las Entidades Financieras. Al 31 de diciembre de 2017, esta reserva asciende a US\$1.6 millones y representa

el 8.73% del patrimonio neto. El siguiente gráfico presenta la evolución de la estructura de capital de la Financiera:



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta al pago de dividendos sobre las acciones comunes – Clase A, los mismos han estado cercanos al 10% de las utilidades del ejercicio anterior. Respecto a las Acciones Preferidas, al cierre del ejercicio 2017, se pagó US\$457 mil (US\$432 mil en el 2016) lo cual representó cerca del 20% de las utilidades anuales.

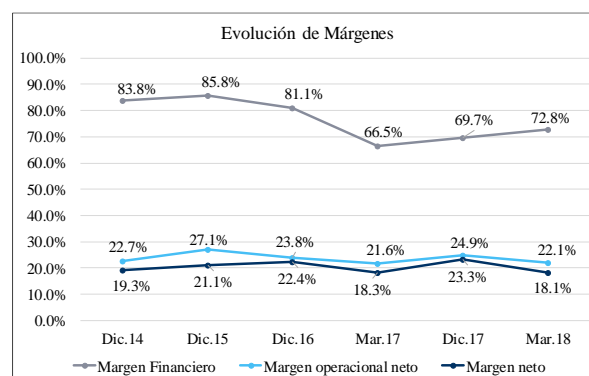
Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos financieros de Panacredit ascendieron a US\$14.4 millones, aumentando en 4.44% con respecto a lo observado el año anterior. Este resultado se sustenta en un comportamiento mixto distintas partidas, entre ellas el crecimiento en intereses ganados (+4.64%) e ingresos varios (+20.88%) por temas tributarios, aunque afectado parcialmente por la reducción en las comisiones ganadas (-3.37%).

Por otro lado, los gastos financieros crecen durante el 2017 a un mayor ritmo que los ingresos al totalizar US\$6.3 millones, reflejando un incremento de 17.92%, lo cual se explica por el leve aumento del costo de fondos producto del incremento en la toma de fondeo a través de Bonos Corporativos y Valores Comerciales Negociables, todos colocados a tasas de interés mayores respecto al ejercicio previo. Lo detallado anteriormente se plasma en un costo promedio de fondos con tendencia creciente entre ejercicios, lo cual se mantiene al primer trimestre de 2018 al situarse el mismo en 7.12%. Esto último afectó el *spread* financiero de Panacredit, el mismo que alcanza su nivel más bajo de los últimos ejercicios en situarse en de 3.94% (4.24% en el 2016).

No obstante lo anterior, durante el 2017 la Financiera logra reducir sus gastos generales y administrativos en 4.97%, lo cual, junto con menores gastos de provisiones (-21.55%), permiten mostrar una leve mejora en el margen operacional neto en términos relativos (de 23.79% a 24.93% entre ejercicios). A nivel del margen financiero, el mismo se favorece producto de los ingresos por comisiones, los cuales ascienden a US\$3.6 millones al cierre de 2017, aunque registran una leve contracción de 3.37% con respecto al año anterior. Esto último, junto al costo de fondos resultó en un ajuste del margen financiero en términos relativos que pasa de 81.09% a 69.68% entre ejercicios, según se muestra a

continuación:



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Los menores gastos generales y administrativos se encuentran explicados principalmente por la reducción en los gastos de publicidad y mercado, los cuales se incrementaron durante el 2016 producto del cambio en la marca. Estos resultados se plasman en una mejora en la eficiencia operativa, la misma que pasa de 61.57% a 60.94% entre ejercicios. Se resalta que lo anterior se mantiene al 31 de marzo de 2018, al reportar un indicador de 58.84%.

Lo anterior permitió a la Financiera obtener una utilidad neta de US\$2.1 millones, 8.81% superior a la registrada el año anterior, resultando en un retorno promedio sobre activos (ROAA) de 1.85%, levemente por debajo del reportado al cierre de 2016 (1.96%) y en un retorno promedio sobre el patrimonio (ROAE) de 11.52% (11.96% en el 2016).

Con respecto al gasto por provisiones, a pesar de que la Financiera presentó un aumento en los saldos vencidos se observa una menor provisión en comparación con el mismo periodo del 2016. Lo anterior resultó en un ajuste en los indicadores de cobertura, aunque los mismos se mantienen por encima de 100%.

Liquidez y Calce de Operaciones

Al 31 de diciembre de 2017, los activos líquidos totalizan US\$30.2 millones, reflejando un incremento de 38.00% respecto al 2016, impulsado por el aumento en el efectivo y depósitos en bancos (+33.69% interanual). Este nivel de liquidez le permite hacer frente al 29.14% de su deuda financiera, ratio que mejora con respecto al 2016 (24.59%). Las inversiones por US\$4.3 millones se mantienen registradas en su totalidad como disponibles para la venta y todas cuentan con grado de inversión (73.2% grado de inversión local y 26.8% internacional), representando para la Financiera una alternativa de liquidez secundaria.

A nivel del calce contractual entre activos y pasivos, se muestran brechas negativas a partir de los seis meses, el mismo que representa 0.2 veces el patrimonio de la Financiera. Por lo tanto, se concluye que el nivel de liquidez es el adecuado y le permite cumplir con sus obligaciones en el corto plazo.

CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de dólares)

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16	Mar.17	Dic. 17	Mar.18
ACTIVOS						
Efectivo y depósitos en bancos	6,865	14,921	19,351	22,746	25,869	21,127
Valores disponibles para la venta	1,081	2,492	2,537	3,059	4,336	7,078
Activos líquidos	7,946	17,413	21,888	25,805	30,205	28,205
Préstamos Brutos	87,611	108,828	113,624	114,485	132,215	139,772
Créditos vigentes	86,668	107,628	112,222	112,901	130,796	138,201
Mora > 30 días	943	1,200	1,402	1,584	1,419	1,571
Mora entre 31 y 90 días (morosos)	134	79	227	71	146	76
Mora > 90 días (vencidos)	809	1,121	1,175	1,513	1,274	1,495
Menos:						
Intereses, seguros y comisiones descontados no ganados	29,479	37,963	38,382	38,503	45,782	48,688
Saldo de préstamos otorgados	58,132	70,865	75,242	75,982	86,433	91,084
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	1,127	1,214	1,561	1,761	1,452	1,756
Préstamos Netos de Reservas	57,005	69,651	73,681	74,221	84,981	89,328
Intereses acumulados por cobrar	982	1,347	1,903	1,936	1,719	1,802
Activo fijo neto	846	653	795	742	674	643
Impuesto sobre la renta diferido	195	36	224	224	363	363
Otros activos	1,560	1,539	1,740	1,567	1,751	2,611
Activos Intangibles	0	422	448	438	436	432
Activos no corrientes disponibles para la venta - Bienes adjudicados	98	398	421	481	547	
TOTAL ACTIVOS	68,631	91,459	101,100	105,416	120,675	123,383
PASIVOS						
Financiamientos recibidos	26,989	27,789	34,069	31,930	24,415	23,359
Valores Comerciales Negociables (VCN)	7,942	9,689	8,509	11,102	16,951	17,035
Bonos corporativos por pagar	15,909	29,423	30,626	33,153	41,910	44,819
Bonos subordinados perpetuos	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Documentos por pagar	0	0	2,860	4,007	9,902	10,220
Depósitos de clientes en garantía - facturas descontadas	1,110	705	667	633	568	567
Intereses por pagar	267	136	169	294	274	676
Otros pasivos	3,210	2,752	1,612	1,569	2,605	2,489
TOTAL PASIVOS	60,427	76,994	84,011	88,188	102,125	104,665
PATRIMONIO NETO						
Acciones comunes	4,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones preferidas		4,170	5,525	5,550	5,600	5,710
Utilidades no distribuidas	2,535	3,417	3,423	5,024	4,097	5,822
Utilidades del periodo	1,284	1,631	1,887	375	2,053	450
Cambios netos en valores disponibles para la venta	10	-51	-18	8		.0
Impuesto complementario	-125	-202	-257	-257	-319	-383
Reserva de Capital	0	0	1,028	1,028	1,619	1,619
TOTAL PATRIMONIO NETO	8,204	14,465	17,088	17,228	18,550	18,718
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	68,631	91,459	101,100	105,416	120,675	123,383

CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic. 15	Dic. 16	Mar.17	Dic. 17	Mar.18
Intereses ganados	6,658	7,720	8,415	2,048	8,806	2,481
Menos: Gastos Financieros	3,269	4,459	5,312	1,423	6,265	1,805
Resultado financiero bruto	3,389	3,260	3,103	624	2,541	676
Comisiones sobre préstamos	2,187	3,365	3,721	737	3,595	1,131
Resultado Financiero antes de provisiones	5,577	6,625	6,823	1,361	6,136	1,807
Provisiones para posibles préstamos incobrables	880	860	1,262	195	990	400
Resultado Financiero después de provisiones	4,697	5,765	5,561	1,166	5,146	1,407
Otros ingresos	812	1,329	1,670	410	2,019	498
Total de Ingresos de Operación Neto	5,508	7,094	7,231	1,577	7,165	1,905
Gastos Generales y Administrativos	3,994	5,006	5,229	1,135	4,970	1,356
Gastos operacionales generales	2,191	3,087	3,155	626	2,831	813
Gastos de personal y otras remuneraciones	1,645	1,705	1,811	438	1,889	483
Depreciaciones	158	214	264	72	249	60
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,514	2,088	2,002	442	2,195	549
Impuesto sobre la renta, neto	231	458	115	66	142	99
UTILIDAD NETA	1,284	1,631	1,887	375	2,053	450

CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
LIQUIDEZ						
Efectivo y Depósitos en bancos / Deuda financiera	12.3%	20.6%	24.6%	27.8%	29.1%	23.3%
Efectivo y Depósitos en bancos / Activos totales	10.0%	16.3%	19.1%	21.6%	21.4%	17.1%
Efectivo y Depósitos en bancos / Pasivos totales	11.4%	19.4%	23.0%	25.8%	25.3%	20.2%
Préstamos netos / Pasivos totales	94.3%	90.5%	87.7%	84.2%	83.2%	85.3%
Capital						
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	7.4	5.3	4.9	5.1	5.5	5.6
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	6.8	5.0	4.6	4.7	4.8	4.8
Pasivos totales / Activos totales	88.0%	84.2%	83.1%	83.7%	84.6%	84.8%
Pasivos totales / Capital y Reservas (veces)	13.4	8.0	7.0	7.3	8.0	8.2
Préstamo brutos / Patrimonio	10.7	7.5	6.6	6.6	7.1	7.5
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	11.5%	8.3%	8.2%	9.2%	7.7%	8.4%
Compromiso patrimonial	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Calidad de Activos						
Créditos vencidos / Préstamos brutos	0.9%	1.0%	1.0%	1.3%	1.0%	1.1%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos brutos	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%	1.1%	1.1%
Créditos vencidos y morosos + castigados / Préstamos brutos + castigados	1.9%	1.8%	2.1%	2.2%	1.9%	2.0%
Reservas para cartera / Cartera vencida	139.3%	108.3%	132.9%	116.4%	114.0%	117.5%
Reservas para cartera / Cartera vencida y morosa	119.5%	101.2%	111.3%	111.1%	102.3%	111.8%
Reserva dinámica / Préstamos Brutos	0.0%	0.0%	0.9%	0.9%	1.2%	1.2%
Reservas para préstamos + dinámica / Cartera vencida y morosa	119.5%	101.2%	184.6%	176.0%	216.4%	214.8%
Reservas para préstamos / Cartera pesada	123.9%	104.4%	122.3%	114.2%	100.8%	117.5%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	7.2%	4.5%	2.8%	2.0%	2.4%	1.9%
Rentabilidad						
ROAE	16.8%	14.4%	12.0%	11.2%	11.5%	11.8%
ROAA	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%
Margen Financiero	83.8%	85.8%	81.1%	66.5%	69.7%	72.8%
Margen operacional neto	22.7%	27.1%	23.8%	21.6%	24.9%	22.1%
Margen neto	19.3%	21.1%	22.4%	18.3%	23.3%	18.1%
Rendimiento de préstamos	8.9%	7.9%	7.6%	7.4%	7.2%	7.3%
Rendimiento de activos productivos	12.7%	11.6%	11.1%	11.3%	10.9%	11.1%
Costo de Fondeo ⁶	6.6%	7.0%	6.9%	6.9%	7.0%	7.1%
Spread financiero ⁷	6.1%	4.7%	4.2%	4.4%	3.9%	3.9%
Otros Ingresos / Utilidad neta	63.2%	81.5%	88.5%	109.3%	98.3%	110.7%
Eficiencia						
Gastos operativos / Activos promedio	6.5%	6.3%	5.4%	5.2%	4.5%	4.5%
Gastos operativos / Ingresos financieros	60.0%	64.8%	62.1%	55.4%	56.4%	54.7%
Gastos operativos / Margen bruto	117.8%	153.6%	168.5%	181.8%	195.6%	200.7%
Gastos de personal / Ingresos financieros	24.7%	22.1%	21.5%	21.4%	21.5%	19.5%
Gastos de personal / Préstamos Brutos	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.4%	1.4%
Eficiencia operativa	62.5%	62.9%	61.6%	64.1%	60.9%	58.8%
Créditos Brutos / Número de Personal	1,082	1,251	1,353	1,363	1,437	1,471
Información adicional						
Ingresos anualizados por intermediación (En US\$ miles)	8,846	11,085	12,136	12,069	12,401	13,227
Costos anualizados de intermediación (En US\$ miles)	3,269	4,459	5,312	5,469	6,265	6,646
Resultado anualizado de la actividad de intermediación (En US\$ miles)	5,577	6,625	6,823	6,600	6,136	6,581
Número de deudores	5,996	7,587	8,738	8,897	9,703	10,033
Crédito promedio	14,612	14,344	13,003	12,868	13,626	13,931
Número de personal	81	87	84	84	92	95
Número de oficinas	10	12	12	12	12	13
Créditos castigados al corte (En US\$ miles)	763	791	974		1,122	101
Créditos castigados últimos 12 meses (En US\$ miles)	763	791	974	974	1,122	1,223
Castigos / Préstamos + castigados	0.9%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%

¹ Efectivo y depósitos en bancos / deuda financiera² Compromiso Patrimonial = (Créditos vencidos y Morosos - Reserva para préstamos) / Patrimonio³ Cartera pesada= Colocaciones de deudores Sub-normal, Dudos e Irrecuperable⁴ Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio+ Patrimonio-1) / 2)⁵ Return On Average Assets= Utilidad neta 12 meses / ((Activot+ Activot-1) / 2)⁶ Margen financiero= Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros⁷ Margen operacional neto= Utilidad de operación / Ingresos financieros⁸ Margen neto= Utilidad neta / Ingresos financieros⁹ Gastos generales y administrativos / (Resultado financiero antes de provisiones + otros ingresos /egresos, netos)

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (Al 30.09.17) *	Calificación Actual (Al 31.12.17 y al 31.03.18)	Definición de Categoría Actual
Entidad	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
Programa Rotativo de Bonos Corporativos Series No Garantizadas (Hasta por US\$50.0 millones)	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
Programa Rotativo de Bonos Corporativos Series No Garantizadas (Hasta por US\$20.0 millones)	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
Bonos Corporativos Rotativos Series Garantizadas mediante Fideicomiso (Series L, K) (Hasta por US\$10.0 millones)	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos Subordinados (Hasta por US\$7.5 millones)	(nueva) BB.pa	BB.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$10.0 Millones)	EQL 2.-pa	EQL 2.-pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$30.0 Millones)	EQL 2.-pa	EQL 2.-pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

*Informe Publicado el 28 de diciembre de 2017

ANEXO II
ACCIONISTAS, DIRECTORES Y PLANA GERENCIAL - CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A

Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
Corporación de Finanzas del País, S.A.	100%
Total	100%

Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.12.2017

Directorio	
Guido J. Martinelli Endara	Presidente
Ramón Martínez Acha	Vicepresidente
Giovanni Ferrari F.	Secretario
Bolívar Márquez	Tesorero
Dani Kuzniecky	Director
Tito E. Dutari M.	Director
José Mann	Director Independiente
Rodolfo de Obarrio Álvarez	Director Independiente

Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.12.2017

Plana Gerencial	
Guido J. Martinelli E.	Presidente Ejecutivo
Argelis Pinzón	VP de Operaciones y Riesgo
Mariluz de la Guardia	VP de Planificación y Gestión
Carmen Domínguez	Gerente Senior de Contabilidad y Finanzas
Taimara Sánchez	Gerente Senior de Consumo
María del Pilar Hurtado	Gerente de Administración y Recolección de Cobros
Irisbel Tapia	Gerente de Venta y Distribución
Guido Martinelli III	Vicepresidente de Desarrollo de Negocios

Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS

Bonos Corporativos Rotativos – Series Garantizadas (hasta por US\$10.0 millones)		
Serie	L	K
Monto de la Serie	US\$1.5 millones	US\$4.35 millones
Monto en Circulación	US\$1.5 millones	US\$4.35 millones
Plazo	4 años	5 años
Fecha de Vencimiento	15 de junio de 2019	28 de marzo de 2020
Tasa de interés	6.0%	7.0%
Pago de Capital	El capital será pagado en su totalidad en la fecha de vencimiento de los mismos.	El capital será pagado en su totalidad en la fecha de vencimiento de los mismos.
Garantía	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.
Respaldo	Crédito General del Emisor	Crédito General del Emisor
Fiduciario	MMG Bank Corporation	MMG Bank Corporation

Programa Rotativo de Bonos Corporativos – Series No Garantizadas (hasta por US\$20.0 millones)	
Emisor:	Corporación de Finanzas Del País, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US\$20.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Entre 2 a 5 años a partir de la fecha de emisión
Fecha de pago de interés y tasa de interés promedio:	Pagaran intereses hasta su vencimiento de forma trimestral. Tasa de interés entre 5.75% y 7.38%
Pago de Capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 31 de marzo de 2018:	O, G, H, N, I, R, J, K, S, M, P, Q, T, U.
Saldo al 31 de marzo de 2018:	US\$19.7 millones
Disponible:	US\$0.3 millones

Programa Rotativo de Bonos Corporativos – No Garantizados (hasta por US\$50.0 millones)	
Emisor:	Corporación de Finanzas del País, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US\$50.0 millones
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples Series, de acuerdo con las necesidades del Emisor.
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Los Bonos tendrán un plazo de hasta 10 años
Tasa de Interés promedio:	Tasa de interés entre 5.50% y 7.75%
Fecha de Pago de Interés:	El Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrán se mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de Capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 31 de marzo de 2018:	A, B, C, D, E, F, G, J, M, N, O, R, K, P, H, I, Q, L, S, T, U, W, V.
Saldo al 31 de marzo de 2018:	US\$19.4 millones
Disponible:	US\$15.6 millones

Programa de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$10.0 millones)

Emisor:	Corporación de Finanzas Del País, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa de Valores Comerciales Negociables
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US\$10.0 millones
Fecha de Vencimiento:	Los VCNs tendrán vencimiento de 90, 180, 360 días a partir de la fecha de expedición.
Tasa de Interés promedio:	Tasa de interés entre 4.0% y 5.5%
Pago de Capital:	El emisor pagara en su totalidad la suma de capital en la portada del VCN en la fecha de vencimiento de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 31 de marzo de 2018:	AE, AF, AH, AI, AJ, AK, AL, AM, AN.
Saldo al 31 de marzo de 2018:	US\$4.8 millones
Disponible:	US\$5.2 millones

Programa de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$30.0 millones)

Emisor:	Corporación de Finanzas Del País, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa de Valores Comerciales Negociables
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US\$30.0 millones
Fecha de Vencimiento:	Los VCN's tendrán vencimiento de 360 días a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa de Interés promedio:	Tasa de interés entre 4.3% y 5.5%
Pago de Capital:	Para cada una de las series, el valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva fecha de vencimiento.
Pago de Intereses:	Para cada una de las series de VCNs de que se trate. El emisor determinara la periodicidad del pago de intereses. La cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, semestral o al vencimiento
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 31 de marzo de 2018:	AA, AB, AC, AD, AE, L, O, P, R, U, V, W, X, Y, Z.
Saldo al 31 de marzo de 2018:	US\$12.3 millones
Disponible:	US\$17.7 millones

Bonos Corporativos Subordinados (hasta por US\$7.5 millones)

Emisor:	Corporación de Finanzas Del País, S.A.
Tipo de Instrumento:	Bonos Subordinados
Moneda:	Dólares Americanos
Monto Autorizado:	US\$7.5 millones
Fecha de Vencimiento:	El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos será de hasta 99 años, contando a partir de la fecha de emisión.
Tasa de Interés promedio:	Tasa del 8.0%
Pago de Capital:	El capital se pagará al vencimiento del plazo.
Pago de Intereses:	Los Bonos pagaran intereses de forma mensual.
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 31 de marzo de 2018:	A, B.
Saldo al 31 de marzo de 2018:	US\$5.5 millones
Disponible:	US\$2.0 millones

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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