



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

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 3 de enero de 2019

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 detalle sobre la definición de las calificaciones y de instrumentos calificados ver anexo I y II en la última sección del informe.

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Corporación de Finanzas del País, S.A., así como los Estados Financieros interinos al 30 de septiembre 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, K y DM 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 calificaciones recogen la adecuada calidad crediticia de la cartera de préstamos de la Financiera, compuesta principalmente por préstamos personales otorgados a clientes con un buen perfil de riesgo y que se enmarcan dentro de la estrategia de la Financiera (empleados del gobierno con estabilidad amparados bajo las leyes especiales). Adicionalmente, estos préstamos cuentan con descuento directo para el repago de la obligación, minimizando el riesgo de crédito. 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 periodos evaluados. Igualmente, la calificación considera los amplios niveles de cobertura sobre la cartera vencida y morosa. Resulta relevante señalar que Panacredit ha adoptado voluntariamente parámetros

bancarios en materia de cobertura, así como a través del establecimiento de una reserva de capital, lo que lo ubica dentro del sector de empresas financieras como un referente en materia de mejores prácticas y estándares crediticios. Asimismo, debemos indicar el crecimiento que ha venido exhibiendo en los últimos ejercicios evaluados, producto de diversos factores implementados por Panacredit para impulsar sus operaciones. Lo anterior, también se ve reflejado en su desempeño financiero, el cual fue impulsado por mayor ingresos financieros y comisiones, éstas últimas un importante componente de sus resultados. Adicionalmente, lo anterior les permitió exhibir mejoras en sus niveles de eficiencia operativa.

Igualmente, se valora los niveles de capitalización que mantiene la Financiera, favorecidos por la emisión de acciones preferidas y la acumulación de utilidades retenidas, no obstante, la tendencia ha sido decreciente. En este sentido, los pagos de dividendos han sido moderados y principalmente han correspondido al pago sobre dichas acciones.

Pese a lo anterior, la calificación de la Financiera se mantiene limitada por la tendencia creciente en el costo de fondeo, situación que viene presionando el *spread* del negocio. La tendencia en el costo de financiamiento se origina en la mayor colocación de deuda a mediano plazo, principalmente a través de la mayor colocación de Bonos Corporativos. Lo anterior cobra relevancia dentro de un entorno de mayor competencia y tasas pasivas crecientes. El mayor costo

financiero no puede ser trasladado directamente a la cartera de préstamos debido al perfil de riesgo del segmento atendido por Panacredit. En vista de ello, la Financiera ha venido ajustando sus ingresos por comisiones, los cuales han compensado el aumento en sus tasas pasivas e impulsado su desempeño financiero.

Por otro lado, se mantiene el riesgo de refinanciamiento dada la importante porción de sus pasivos en el corto plazo,

aunque Panacredit busca mitigarlo manteniendo adecuados indicadores de liquidez y disponibilidad de líneas bancarias para hacer frente ante escenarios de estrés.

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 las coberturas contractuales en el programa 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. (en adelante, Panacredit o la Financiera) inicia operaciones el 1 de abril de 2008 bajo 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 fondar sus operaciones. A partir del 2016 inicio operaciones bajo la marca Panacredit. Adicionalmente es supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá por ser emisor activo. A partir del 2015 es regulada por la Superintendencia de Bancos de Panamá en relación a blanqueo de capitales (Ley No.23 del 27 de abril de 2015).

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, 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 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 II del presente informe. El 29 de octubre se dio un cambio en la composición de la Junta Directiva producto de la renuncia del Sr. Geovanni Ferrari, quedando la misma conformada por 7 miembros y el cargo de secretario será ocupado por el Sr. Tito Dutari M. Aunque 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.

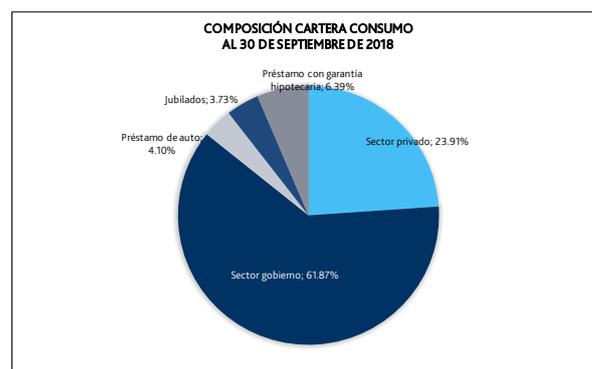
ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

Al 30 de septiembre de 2018, Panacredit reportó activos totales de US\$134.4 millones, mostrando un crecimiento de 18.04% en comparación a septiembre de 2017, explicado por la evolución de los préstamos brutos (+19.48%) y de los activos líquidos (+11.88%). Los activos líquidos (efectivo y depósitos en bancos) alcanzan US\$32.3 millones, lo que representa 24.03% de los activos totales a septiembre de 2018; manteniendo de esta forma su estrategia de mantener fondos líquidos a fin de mantener un adecuado calce contractual entre sus activos y pasivos.

Por otro lado, los préstamos brutos reportaron un incremento de 19.48% al pasar de US\$124.7 millones en septiembre de 2017 a US\$149.0 millones en septiembre de 2018, como resultado de su estrategia de colocación en su principal nicho de mercado (empleados del gobierno con estabilidad laboral amparados bajo las leyes especiales), así como el fortalecimiento de las alianzas con empresas colocadoras de préstamos y agencias de autos, así como ferias y promociones durante el año.

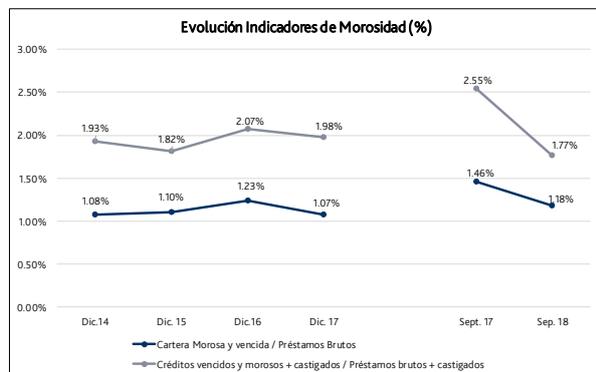
Al analizar la cartera de préstamos por tipo de crédito, se observa que la mayor participación se mantiene en créditos de consumo (85.82%), los cuales han mostrado una tendencia creciente a lo largo de los últimos periodos evaluados. En el gráfico se detalla la composición de este portafolio, el cual se comprende principalmente de préstamos personales dirigidos a empleados del gobierno (61.87%), seguido de préstamos a empleados del sector privado (23.91%) y jubilados (3.73%), todos por descuento directo.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

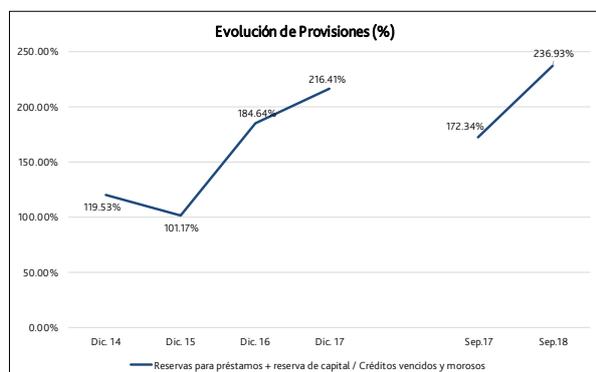
En cuanto a la calidad de la cartera de préstamos, para los nueve primeros meses del 2018 se observa una mejora importante con respecto a igual periodo del año anterior (ver gráfico abajo), reflejando un ratio de mora de 1.18% a septiembre de 2018 (Sep.17: 1.46%). La baja morosidad de la Financiera recoge varios factores, entre ellos: enfoque hacia clientes de bajo riesgo, descuento directo del pago de planilla, adecuada política de castigos, procesos de cobro, 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 1.77% para el tercer trimestre de 2018 (2.55% - Sep.17).



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Los indicadores de cobertura de cartera con reservas al 30 de septiembre de 2018 mantienen una tendencia creciente como se observa en el gráfico. En términos nominales, las reservas se incrementan en 20.76% con respecto a septiembre de 2017, explicado por menores castigos realizados durante el periodo (US\$101.0 mil al 30 de septiembre de 2018 en comparación con US\$424.0 mil al 30 de septiembre de 2017), junto a un mayor gasto de provisiones (US\$1.2 millones y US\$525.0 mil, respectivamente). Lo anterior conllevó a que, al 30 de septiembre de 2018, el indicador de cobertura respecto de la cartera vencida y morosa¹ pase de 172.34% en septiembre de 2017 a 236.93%. Cabe señalar que, a partir del 2016 Panacredit ha establecido 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.

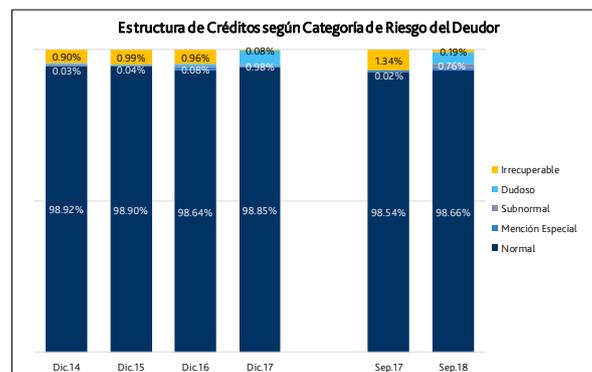


Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

La clasificación de la cartera según categoría de riesgo del deudor muestra que los clasificados en Normal al 30 de

¹ Incluye reserva de capital

septiembre de 2018 representan 98.66% de la cartera de créditos, en tanto la cartera pesada (Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) mostró un ligero deterioro al pasar de 1.09% al cierre del periodo fiscal a 1.18% para los primeros meses del año, tal y como se observa en el gráfico. A pesar de lo anterior, el indicador de cobertura (incluye reserva de capital) respecto a cartera pesada aumenta al pasar de 213.09% al 31 de diciembre de 2017 a 236.64% al 30 de septiembre de 2018.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Pasivos y Estructura de Fondo

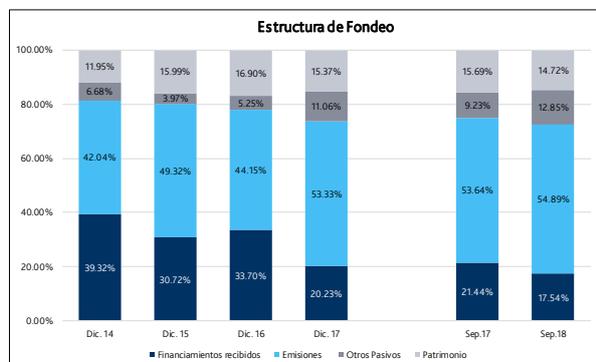
Al 30 de septiembre de 2018, los pasivos ascienden a US\$114.6 millones, aumentando en 19.40% respecto al mismo periodo de 2017. Al no poder captar depósitos del público, producto de su licencia como empresa financiera, su financiamiento proviene del giro del negocio, obligaciones bancarias de corto plazo y emisiones en el mercado de capitales (Valores Comerciales Negociables - VCNs, Bonos Corporativos y Acciones Preferidas).

Al 30 de septiembre de 2018, el comportamiento del pasivo se sustenta principalmente por la toma de fondeo a través de la colocación de Bonos Corporativos (+33.88%), mientras que las obligaciones con entidades bancarias y los VCNs mostraron leves retrocesos (-3.40% y -2.74%, respectivamente). No obstante, los financiamientos bancarios aun representan un importante componente del balance (17.54%). La menor utilización de financiamiento bancario corresponde a la estrategia de la entidad de reducir el costo financiero y mantener líneas disponibles para contingencia. La Financiera cuenta con líneas rotativas de crédito con los principales bancos de la plaza, así como financiamiento de organismos internacionales (Fidemicro - Fondo desarrollado por el Gobierno y Responsibility) a través de líneas de hasta US\$38.4 millones, las cuales muestran una utilización cercana al 62%. El 71.45% de los financiamientos presentan vencimiento menor a un año (96.30% en el 2017).

A la fecha de análisis, los Bonos Corporativos² emitidos por Panacredit ascienden a US\$52.0 millones y se mantienen como la principal fuente de financiamiento (54.89% - ver gráfico). Para el tercer trimestre de 2018, continua la dinámica de crecimiento en este instrumento (+33.88%), per-

² Corresponden a tres Programas de hasta US\$50.0 millones, US\$20.0 millones y US\$10.0 millones, respectivamente.

mitiendo obtener financiamiento a plazos más largos, favoreciendo de esta forma el calce de sus operaciones. En cuanto al costo de fondeo, las Series de Bonos Corporativos han sido colocadas a tasas que fluctúan entre 5.50% y 7.75%, manteniendo su costo de financiamiento estable con respecto a lo reportado para el cierre de 2017.

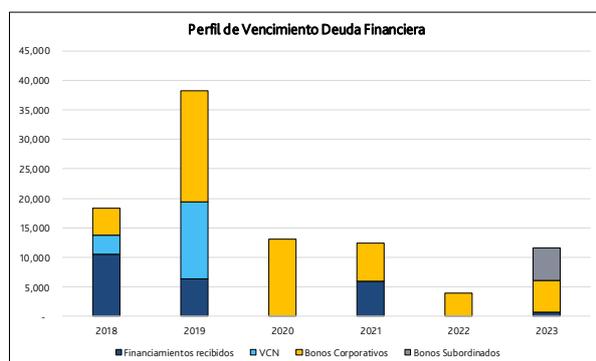


Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, Panacredit mantiene Bonos Subordinados Perpetuos por US\$5.5 millones, los cuales son considerados como capital secundario³.

La Financiera obtiene igualmente fondeo a través de la colocación de Valores Comerciales Negociables, los mismos que, al 30 de septiembre de 2018, ascienden a US\$16.3 millones (US\$16.7 millones a septiembre de 2017). Dichos instrumentos mantienen vencimientos máximos de 12 meses y tasas de interés que oscilan entre 4.25% y 5.50%.

Al 30 de septiembre de 2018, 56.14% de la deuda financiera de Panacredit redime en el corto plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento. En el gráfico se observa que US\$18.3 millones se están cancelando en lo que resta del 2018 y US\$38.2 millones en el 2019. 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

El patrimonio neto de Panacredit al 30 de septiembre de 2018 se sitúa en US\$19.8 millones, incrementándose en 10.75% respecto a septiembre de 2017, producto de la

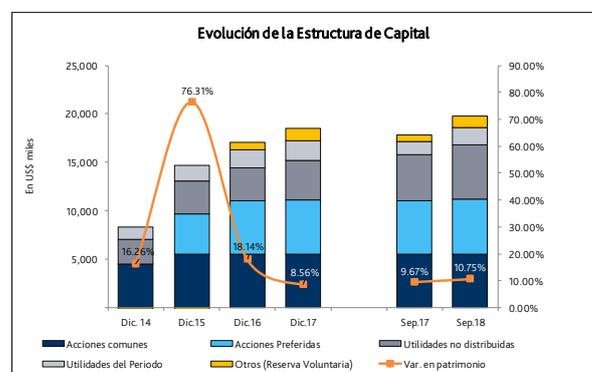
acumulación de utilidades y un pago de dividendos acotado. Al 30 de septiembre de 2018, el patrimonio financia 14.72% de los activos, valor que si bien retrocede respecto al 15.69% registrado en septiembre de 2017, se mantiene dentro de un rango adecuado.

A partir del ejercicio 2015, Panacredit emite acciones preferidas, las mismas que a lo largo de los últimos ejercicios evaluados han ido incrementando levemente su participación, hasta situarse en US\$5.7 millones (US\$5.6 millones a septiembre de 2017).

Solvencia

Al 30 de septiembre de 2018, Panacredit reportó un patrimonio neto de US\$19.8 millones, incrementándose en 10.75% con respecto al mismo periodo del año anterior (14.72% de los activos totales). Cabe mencionar que no existe una norma de Adecuación de Capital aplicable a las financieras, no obstante, la Financiera voluntariamente ha adoptado los requerimientos establecidos en el acuerdo bancario que rige a los bancos y a los grupos bancarios (Acuerdo 01-2015).

En cuanto a la estructura del capital (ver gráfica abajo), las acciones comunes y preferidas representan 56.63% del total. Adicionalmente, la Financiera mantiene una Reserva de Capital (aunque no hay una regulación específica para las Entidades Financieras en esta materia) basada en los parámetros del Acuerdo 4-2013 con el objetivo de seguir las mejores prácticas y estándares bancarios. Al 30 de septiembre de 2018, la reserva voluntaria de capital asciende a US\$1.6 millones y representa el 8.18% del patrimonio neto.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de septiembre de 2018 se pagaron dividendos sobre las acciones preferidas por US\$396 mil (US\$457 mil - 2017) y US\$187 mil sobre las acciones comunes, lo que representó 28.40% de las utilidades del cierre fiscal 2017. Adicionalmente, se emitieron interanualmente US\$160 mil en acciones preferidas, con lo cual las acciones preferidas suman US\$5.71 millones.

Rentabilidad y Eficiencia

Para los primeros nueve meses, los ingresos financieros de Panacredit ascendieron a US\$7.7 millones, aumentando en

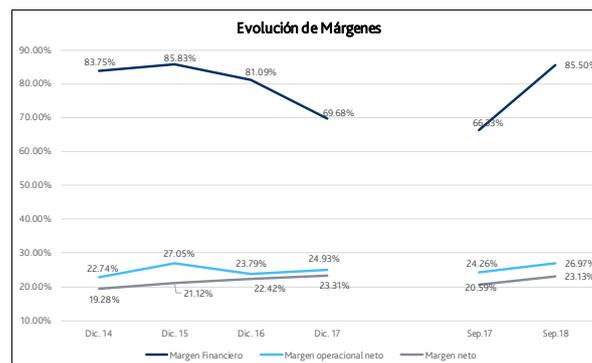
años, conllevando a que eventualmente el tenedor de dicho instrumento pueda solicitar la redención anticipada al año 20.

³ De acuerdo a lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, las obligaciones bajo la Ley Panameña tienen un límite de 20

20.57% con respecto al mismo periodo del año anterior. No obstante, los gastos financieros mostraron un mayor crecimiento (25.10%), resultando en la contracción del margen bruto, el cual pasó de 28.78% en septiembre de 2017 a 26.10% en septiembre de 2018. Los mayores gastos financieros están explicados por el aumento del costo de fondos producto de las mayores tasas de interés en la colocación de Bonos Corporativos y Valores Comerciales Negociables. Lo anterior resulta en un costo promedio de fondos con tendencia creciente entre periodos interanuales, situándose en promedio en 7.25% para el tercer trimestre de 2018 (7.11% en septiembre de 2017). Lo antes indicado incidió el *spread* financiero, mismo que alcanza su nivel más bajo al situarse en 2.06% (2.30% en el 2017).

A pesar de lo anterior, Panacredit presentó una evolución favorable en su nivel de comisiones para los primeros nueve meses del 2018, al registrar un crecimiento interanual de 90.72%, permitiendo reportar al 30 de septiembre de 2018 un resultado financiero de 85.50%, muy superior al 66.33% reportado para el mismo periodo del año anterior. Lo anterior obedece al énfasis que ha dado la financiera al cobro de comisiones (cierres de préstamos, refinanciamientos, etc.) permitiéndoles alcanzar la suma de US\$4.6 millones. Lo anterior permitió absorber los mayores gastos de provisiones, los cuales aumentaron en 128.57%, esto se dio a pesar de que sus niveles de morosidad se reducen lo que se ve reflejado en niveles de cobertura superiores. La administración espera realizar castigos cercanos a US\$1.0 millón para fines de 2018, con lo cual las provisiones realizadas permiten mantener adecuados niveles de cobertura.

De acuerdo al gráfico, en términos generales, los mayores ingresos financieros se dieron producto del crecimiento de cartera y las mayores comisiones, lo que permite hacer frente al incremento en los gastos generales y administrativos de 24.75% y reportar una mejora en el margen operacional (de 24.26% a sept.17 a 26.97% a sept.18). Todo ello, permite reportar un margen neto interanual superior, el cual pasa de 20.59% en septiembre de 2017 a 23.13% en septiembre de 2018.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

La eficiencia operativa continúa mostrando una evolución favorable, pese al incremento registrado en los gastos generales y administrativos. Al 30 de septiembre de 2018, este indicador se ubicó en 57.09%, el nivel histórico más bajo observado.

Al 30 de septiembre, la Financiera reporta una utilidad neta de US\$1.8 millones, 35.41% superior a la registrada en el mismo periodo del año anterior, resultando en un retorno promedio sobre activos (ROAA) de 2.03% (1.88% a septiembre de 2017) y en un retorno promedio sobre el patrimonio (ROAE) de 13.37% (11.53% en septiembre de 2017).

Liquidez y Calce de Operaciones

Al 30 de septiembre de 2018, los activos líquidos totalizan US\$32.3 millones, reflejando un incremento de 11.88% respecto al mismo periodo del año 2017, impulsado por el aumento en las inversiones (+60.77% interanual). Las inversiones por US\$7.6 millones se mantienen registradas en su totalidad como disponibles para la venta y todas cuentan con grado de inversión, principalmente local, representando una alternativa de liquidez secundaria.

A nivel del calce contractual entre activos y pasivos, se muestran brechas negativas a partir de los 60 días, el mismo que representa 0.29 veces el patrimonio de la Financiera. A pesar de lo anterior, el nivel de liquidez se considera 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	Sep.17	Dic. 17	Sep.18
ACTIVOS						
Efectivo y depósitos en cuenta corriente y ahorros	4,015	7,871	9,551	11,543	13,236	12,030
Depósitos a plazo fijo	2,850	7,050	9,800	12,600	12,634	12,666
Valores disponibles para la venta	1,081	2,492	2,537	4,738	4,336	7,617
Activos líquidos	7,946	17,413	21,888	28,881	30,205	32,312
Préstamos Brutos	87,611	108,828	113,624	124,687	132,215	148,981
Créditos vigentes	86,668	107,628	112,222	122,869	130,796	147,225
Mora > 30 días	943	1,200	1,402	1,817	1,419	1,756
Mora entre 31 y 90 días (morosos)	134	79	227	118	146	49
Mora > 90 días (vencidos)	809	1,121	1,175	1,700	1,274	1,707
Menos:						
Intereses, seguros y comisiones descontados no ganados	29,479	37,963	38,382	43,200	45,782	50,672
Saldo de préstamos otorgados	58,132	70,865	75,242	81,487	86,433	98,309
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	1,127	1,214	1,561	2,104	1,452	2,541
Préstamos Netos de Reservas	57,005	69,651	73,681	79,383	84,981	95,768
Intereses acumulados por cobrar	982	1,347	1,903	1,725	1,719	1,827
Activo fijo neto	846	653	795	692	674	625
Impuesto sobre la renta diferido	195	36	224	224	363	363
Otros activos	1,560	1,539	1,740	1,877	1,751	2,432
Activos Intangibles	0	422	448	428	436	443
Activos no corrientes disponibles para la venta - Bienes adjudicados	98	398	421	688	547	676
TOTAL ACTIVOS	68,631	91,459	101,100	113,898	120,675	134,448
PASIVOS						
Financiamientos recibidos	26,989	27,789	34,069	24,414	24,415	23,583
Valores Comerciales Negociables (VCN)	7,942	9,689	8,509	16,746	16,951	16,288
Bonos corporativos por pagar	15,909	29,423	30,626	38,849	41,910	52,012
Bonos subordinados perpetuos	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Documentos por pagar	0	0	2,860	7,674	9,902	13,763
Depósitos de clientes en garantía - facturas descontadas	1,110	705	667	598	568	521
Intereses por pagar	267	136	169	253	274	688
Otros pasivos	3,210	2,752	1,612	1,993	2,605	2,300
TOTAL PASIVOS	60,427	76,994	84,011	96,027	102,125	114,655
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	4,775	4,097	5,567
Utilidades del periodo	1,284	1,631	1,887	1,315	2,053	1,781
Cambios netos en valores disponibles para la venta	10	-51	-18	23		
Impuesto complementario	-125	-202	-257	-319	-319	-383
Reserva de Capital	0	0	1,028	1,028	1,619	1,619
TOTAL PATRIMONIO NETO	8,204	14,465	17,088	17,872	18,550	19,794
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	68,631	91,459	101,100	113,898	120,675	134,448

CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic. 15	Dic. 16	Sep.17	Dic. 17	Sep.18
Intereses ganados	6,658	7,720	8,415	6,386	8,806	7,699
Menos: Gastos Financieros	3,269	4,459	5,312	4,548	6,265	5,690
Resultado financiero bruto	3,389	3,260	3,103	1,838	2,541	2,009
Comisiones sobre préstamos	2,187	3,365	3,721	2,398	3,595	4,574
Resultado Financiero antes de provisiones	5,577	6,625	6,823	4,236	6,136	6,583
Provisiones para posibles préstamos incobrables	880	860	1,262	525	990	1,200
Resultado Financiero después de provisiones	4,697	5,765	5,561	3,711	5,146	5,383
Otros ingresos	812	1,329	1,670	1,441	2,019	1,288
Ganancia o pérdida en valuación de inversiones						-100
Total de Ingresos de Operación Neto	5,508	7,094	7,231	5,151	7,165	6,570
Gastos Generales y Administrativos	3,994	5,006	5,229	3,602	4,970	4,493
Gastos operacionales generales	2,191	3,087	3,155	2,036	2,831	2,756
Gastos de personal y otras remuneraciones	1,645	1,705	1,811	1,377	1,889	1,552
Depreciaciones	158	214	264	190	249	185
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,514	2,088	2,002	1,549	2,195	2,077
Impuesto sobre la renta, neto	231	458	115	234	142	296
UTILIDAD NETA	1,284	1,631	1,887	1,315	2,053	1,781

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

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 14	Dic.15	Dic.16	Sep.17	Dic.17	Sep.18
LIQUIDEZ						
Disponible / Deuda financiera	12.3%	20.6%	24.6%	28.2%	29.1%	25.4%
Disponible / Activos totales	10.0%	16.3%	19.1%	21.2%	21.4%	18.4%
Disponible / Pasivos totales	11.4%	19.4%	23.0%	25.1%	25.3%	21.5%
Préstamos netos / Pasivos totales	94.3%	90.5%	87.7%	82.7%	83.2%	83.5%
Capital						
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	7.4	5.3	4.9	5.4	5.5	5.8
Pasivos totales / Activos totales	88.0%	84.2%	83.1%	84.3%	84.6%	85.3%
Pasivos totales / Capital y Reservas (veces)	13.4	8.0	7.0	8.0	8.0	8.9
Préstamo brutos / Patrimonio	10.7	7.5	6.6	7.0	7.1	7.5
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	11.5%	8.3%	8.2%	10.2%	7.7%	8.9%
Compromiso patrimonial	-2.2%	-0.1%	-6.9%	-0.1	-8.9%	-12.1%
Calidad de Activos						
Créditos vencidos / Préstamos brutos	0.9%	1.0%	1.0%	1.4%	1.0%	1.1%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos brutos	1.1%	1.1%	1.2%	1.5%	1.1%	1.2%
Créditos vencidos y morosos + castigados / Préstamos brutos + castigados	1.9%	1.8%	2.1%	2.5%	2.0%	1.8%
Reservas para cartera / Cartera vencida	139.3%	108.3%	220.3%	184.3%	241.2%	243.8%
Reservas para cartera / Cartera vencida y morosa	119.5%	101.2%	184.6%	172.3%	216.4%	236.9%
Reserva dinámica / Préstamos Brutos	0.0%	0.0%	0.9%	0.8%	1.2%	1.1%
Reservas para préstamos + dinámica / Cartera vencida y morosa	119.5%	101.2%	184.6%	172.3%	216.4%	236.9%
Reservas para préstamos / Cartera pesada	123.9%	104.4%	202.8%	181.4%	213.1%	236.6%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	7.2%	4.5%	2.8%	2.6%	2.4%	1.8%
Rentabilidad						
ROAE	16.8%	14.4%	12.0%	11.53%	11.52%	13.37%
ROAA	2.1%	2.0%	2.0%	1.88%	1.85%	2.03%
Margen Financiero	83.8%	85.8%	81.1%	66.3%	69.7%	85.5%
Margen operacional neto	22.7%	27.1%	23.8%	24.3%	24.9%	27.0%
Margen neto	19.3%	21.1%	22.4%	20.6%	23.3%	23.1%
Rendimiento de préstamos	12.9%	12.0%	11.5%	10.6%	10.9%	11.3%
Rendimiento de activos productivos	12.4%	10.8%	10.0%	9.4%	9.2%	9.3%
Costo de Fondo ⁶	6.6%	7.0%	6.9%	7.1%	7.0%	7.2%
Spread financiero ⁷	5.7%	3.9%	3.1%	2.3%	2.3%	2.1%
Otros Ingresos / Utilidad neta	63.2%	81.5%	88.5%	109.6%	98.3%	72.3%
Eficiencia						
Gastos operativos / Activos promedio	6.5%	6.3%	5.4%	4.7%	4.5%	4.7%
Gastos operativos / Ingresos financieros	60.0%	64.8%	62.1%	56.4%	56.4%	58.4%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	117.8%	153.6%	168.5%	196.0%	195.6%	223.6%
Gastos de personal / Ingresos financieros	24.7%	22.1%	21.5%	21.6%	21.5%	20.2%
Gastos de personal / Préstamos Brutos	2.2%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%
Eficiencia operacional	62.5%	62.9%	61.6%	63.5%	60.9%	57.1%
Créditos Brutos / Número de Personal	1,082	1,251	1,353	1,484	1,437	1,505
Información adicional						
Ingresos anualizados por intermediación (En US\$ miles)	8,846	11,085	12,136	11,743	12,401	15,890
Costos anualizados de intermediación (En US\$ miles)	3,269	4,459	5,312	5,940	6,265	7,406
Resultado anualizado de la actividad de intermediación (En US\$ miles)	5,577	6,625	6,823	5,802	6,136	8,483
Número de deudores	5,996	7,587	8,738	9,059	9,703	10,843
Crédito promedio	14,612	14,344	13,003	13,764	13,626	13,740
Número de personal	81	87	84	84	92	99
Número de oficinas	10	12	12	12	13	13
Castigados del ejercicio (En US\$ miles)	763	791	974	424.0	1,220	101.0
Créditos castigados últimos 12 meses (En US\$ miles)	763	791	974	1,393	1,220	897
Castigos / Préstamos + castigados	0.9%	0.7%	0.9%	1.1%	0.9%	0.6%

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 / ((Activos + Activos-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 31.12.17) *	Calificación Actual (Al 30.09.18)	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
Bonos Corporativos Rotativos Series No Garantizadas (Series A, C, D, E, F, G, J, M, N, O, R, K, P, H, I, Q, L, S, T, U, W, V, Y) (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
Bonos Corporativos Rotativos Series No Garantizadas (Series G, H, N, I, R, J, K, S, M, P, Q, T, U, V) (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, DM) (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)	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 16 de julio de 2018

ANEXO II

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS

Bonos Corporativos Rotativos – Series Garantizadas (hasta por US\$10.0 millones)			
Serie	L	K	DM
Monto de la Serie	US\$1.5 millones	US\$4.35 millones	US\$1.0 millón
Monto en Circulación	US\$1.5 millones	US\$4.35 millones	US\$1.0 millón
Plazo	4 años	5 años	2 años
Vencimiento	15 de junio de 2019	28 de marzo de 2020	30 de sept. de 2020
Tasa de interés	6.0%	7.0%	5.875%
Pago de Capital	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.		
Fiduciario	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 30 de septiembre de 2018:	G, H, N, I, R, J, K, S, M, P, Q, T, U, V.
Saldo al 30 de septiembre de 2018:	US\$19.7 millones
Disponibles:	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 ser 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 30 de septiembre de 2018:	A, C, D, E, F, G, J, M, N, O, R, K, P, H, I, Q, L, S, T, U, W, V, Y.
Saldo al 30 de septiembre de 2018:	US\$26.7 millones
Disponibles:	US\$23.3 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 30 de septiembre de 2018:	AM, AN, AO, AP, AQ, AS, AT
Saldo al 30 de septiembre de 2018:	US\$3.4 millones
Disponible:	US\$6.6 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 se mensual, bimensual, trimestral, semestral o al vencimiento
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Series Vigentes al 30 de septiembre de 2018:	X, Y, AK, AL, AD, AN, AE, AF, AG, AH, AI, AR, AJ, AK, AM, AO, AP, AQ
Saldo al 30 de septiembre de 2018:	US\$12.9 millones
Disponible:	US\$17.1 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 30 de septiembre de 2018:	A, B.
Saldo al 30 de septiembre de 2018:	US\$5.5 millones
Disponible:	US\$2.0 millones

ANEXO III

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

Accionistas al 30.09.2018

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

Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2018

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

Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2018

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

© 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 RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

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

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

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

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

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