



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

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

8 de agosto de 2017

Contacto:

(507) 214 3790

Dania Quiroz
Analista Junior
dquiroz@equilibrium.com.pa

Fernando Arroyo
Analista Líder
farroyo@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación*
Entidad	BB+.pa
Bonos Corporativos, Series No Garantizadas**	BB+.pa
Bonos Corporativos, Series Garantizadas**	BBB-.pa
Valores Comerciales Negociables**	EQL3+.pa
Perspectiva	Positiva

*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 y 2016 de Corporación de Finanzas del País, S.A. -PANACREDIT-, así como Estados Financieros interinos al 31 de marzo de 2016 y 2017. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría BB+.pa otorgada como Entidad a Corporación de Finanzas del País, S.A. (en adelante, Panacredit o la Entidad), así como las calificaciones BB+.pa a sus Series No Garantizadas de Bonos Corporativos, y de BBB-.pa a sus Series Garantizadas de Bonos Corporativos, respectivamente. Asimismo, el Comité decidió mantener la calificación EQL 3+.pa asignada a sus Valores Comerciales Negociables (VCN). La perspectiva se mantiene Positiva. La decisión recoge el aumento en la participación de los fondos patrimoniales sobre el total de activos durante los últimos años, hecho que le permite a Panacredit reflejar buenos niveles de capitalización, por encima del promedio de entidades financieras no bancarias en Panamá. Otro aspecto a destacar es el bajo nivel de morosidad de la cartera de préstamos durante los últimos años, factor que se ha visto acompañado por adecuados niveles de cobertura por parte de reservas. La baja morosidad se relaciona con la colocación de créditos con descuento directo de planilla, lo que facilita el cobro de las obligaciones observándose, además, la Entidad ha asignado recursos para incrementar su base de reservas conforme crece la cartera de préstamos. Asimismo, se pondera favorablemente la escala operativa alcanzada por la Entidad dentro del mercado financiero local, hecho que le permite seguir posicionándose dentro de su nicho de mercado. También se sopesa la diversificación de sus fuentes de fondeo como resultado de la colocación de instrumentos de deuda a largo plazo, así como de la

obtención de financiamiento bancario con múltiples entidades de la plaza local, a lo cual se añade una alta disponibilidad de fondos disponibles y no utilizados. También se destaca que Panacredit ha realizado esfuerzos por mejorar su nivel de calce de liquidez en los tramos de corto plazo, a través de una mayor presencia de activos líquidos dentro del balance, así como por disminuir el grado de concentración que ejercen los mayores deudores sobre la cartera de préstamos.

En cuanto a la calificación asignada a las Series garantizadas de Bonos Corporativos, la misma se sostiene por la cobertura mínima de 120% que debe existir por la cesión de pagarés crediticios sobre el saldo insoluto de los bonos calificados. Dicha cobertura ha sido validada por el Fiduciario (MMG Trust) a la fecha corte de análisis, quien es el administrador de la cartera cedida en garantía.

Por otro lado, entre los aspectos que limitaron una mayor calificación, se menciona la desaceleración en el ritmo de crecimiento en la cartera de préstamos a partir del año 2016. Esto, a su vez, cobra mayor relevancia al considerar que, a partir del año 2015, la sumatoria entre intereses devengados y comisiones ganadas ha crecido a menor ritmo que los gastos financieros, además que se está observando una ampliación en la brecha entre ambos ritmos de crecimiento para los últimos periodos evaluados. Por lo tanto, se observa una tendencia hacia la baja en los indicadores relacionados a margen financiero (incluyendo comisiones), lo cual se ve exacerbado por la alta competencia en los productos de consumo en el sistema financiero (por tasas y por pre-

cancelaciones) y por la expectativa de alzas en las tasas de interés pasivas por los mercados, a raíz de los aumentos graduales en las tasas interbancarias a nivel internacional. Por su parte, la evaluación considera la relativa dependencia de Panacredit en fuentes de fondeo con mayor grado de volatilidad ante cambios en el entorno económico, aunque esto es consecuencia directa de la Ley en Panamá, la cual prohíbe que las entidades Financieras capten depósitos del público. Lo anterior acentúa la brecha de descalce contractual en la banda de 6 a 12 meses, la cual representa cerca del 40% de los fondos de capital. En adición a estos puntos, la calificación también recoge la poca regulación y supervisión establecidas para las Empresas Financieras en temas relacionados a gestión, cumplimiento de índices mínimos de liquidez, solvencia, reservas de cartera, concentración, entre otros. Debe aclararse, sin embargo; que en cuanto a lavado de activos, con la aprobación de la Ley 23 de 2015, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) es el ente supervisor de las empresas financieras en esta materia. La Entidad mitiga parcialmente esta condición a través del establecimiento de políticas y prácticas dirigidas a fortalecer su gobierno corporativo, destacando de otras entidades financieras no bancarias en el sector.

De cara a la perspectiva, es relevante para Panacredit revertir la tendencia en sus márgenes, de modo que este aspecto no termine afectando sus índices de rentabilidad y generación interna de capital, pese a que la Entidad ha controlado sus gastos operativos con la finalidad de sostener sus niveles de eficiencia operativa durante los últimos ejercicios. Adicionalmente, la Entidad necesita impulsar su ritmo de crecimiento en préstamos para acelerar un mayor devengo de intereses y comisiones, de modo que pueda cubrir mejor el gasto financiero. Adicionalmente, es importante que la Financiera pueda mantener índices de calidad de cartera en su rango histórico, principalmente en un entorno de desaceleración económica en Panamá, ya que el índice de mora real (que incorpora castigos) ha presentado un incremento de 1.9% a 2.2% entre marzo 2016 y marzo 2017, aunque el índice de cobertura de reservas permaneció en niveles similares en estos periodos.

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 la generación constante de ingresos y, por consiguiente, permitan mejoras en su margen de intermediación (incluyendo comisiones).
- Disminución en la brecha de descalce en el tramo de 6 a 12 meses.
- Mayor diversificación de la cartera de préstamos, en cuanto a tipo de producto.

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

- Continuidad en la tendencia hacia la baja en el margen financiero hasta afectar los niveles de rentabilidad.
- Desmejora en los calces de liquidez 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. Aplicable únicamente a la calificación de las Series Garantizadas de Bonos Corporativos.

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 Entidad, inicia operaciones en marzo 2008, contando a la fecha con Licencia Comercial Tipo B otorgada por el Ministerio de Comercio e Industrias (MICI), la misma que le permite operar como compañía financiera y está regulada por la Dirección de Empresas Financieras de dicho Ministerio. Esta Licencia le faculta a realizar operaciones de crédito dentro de la República de Panamá, no permitiéndole captar depósitos del público para fondear sus operaciones. El MICI regula a las Empresas Financieras en base a lo establecido en la Ley No 42 de fecha 23 de julio de 2001 que reglamenta las operaciones de las Financieras.

La colocación de créditos está dirigida principalmente a empleados del sector público, tales como: 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 ofrece préstamos a personas asalariadas del sector privado según sus 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*.

Si bien Panacredit no pertenece a ningún grupo empresarial destaca que sus accionistas son propietarios de otros negocios con trayectoria y presencia a nivel local.

Dado que no existe disponibilidad de información pública sobre el mercado financiero en Panamá, se puede considerar que Corporación de Finanzas del País mantiene una escala operativa comparable con Bancos Medianos a nivel local, dada la gestión que desarrolla.

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.

GESTIÓN DE RIESGOS

La Financiera, ha desarrollado políticas, manuales, procesos y controles que le permiten desarrollar una gestión integral de los riesgos a los que puedan estar expuesta la Entidad. Dicho controles y procesos son asumidos por la Unidad de Riesgo, cuyos resultados son presentados en el Comité de Riesgo.

La Entidad durante el 2016 estableció el Manual de Políticas y Procedimientos de Gestión Integral de Riesgo, en el que se incluye la gestión de Riesgo Operativo, esto fue aprobado por la Junta Directiva.

Gestión de Riesgo Crediticio

El principal activo financiero con mayor exposición a este riesgo es su cartera de préstamos. Cuyo manejo es realizado por medio de análisis periódicos de la habilidad de los deudores para el pago oportuno de las obligaciones adquiridas y potenciales deudores para cumplir con las obligaciones y de cambios en los límites de crédito cuando

sean apropiados. La exposición al riesgo también es gestionada, en parte, obteniendo garantías reales y personales.

Gestión de Riesgo de Mercado y Liquidez

La exposición al riesgo de mercado está concentrada en los préstamos otorgados y financiamientos recibidos y es monitoreada por la Administración a través de análisis de proyecciones de flujos de efectivo descontados y análisis de comportamientos de las tasas de interés del mercado principalmente.

Panacredit mitiga el riesgo de liquidez estableciendo límites en la proporción mínima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez y límites de composición de facilidades de financiamientos. La Financiera gestiona el riesgo de liquidez manteniendo reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas, monitoreando continuamente los flujos de efectivo proyectados y reales y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

Riesgo Operativo

Con relación al riesgo operativo, la Financiera, ha desarrollado e implementado una metodología que le permite identificar, evaluar, mitigar y monitorear los procesos por áreas con el fin de gestionar sus operaciones de manera eficiente. En este sentido para este año 2016, la Junta Directiva aprobó la Política de Prevención Contra el Fraude con el cual se fortalece la gestión del riesgo operativo.

Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del terrorismo

La Financiera mantiene una Oficial de Cumplimiento y Prevención de Blanqueo de Capitales, quien reporta directamente a la Junta Directiva y Gerencia General. Dicha unidad es la encargada de la gestión, monitoreo, control y seguimiento de las políticas establecidas relacionadas al tema. En este sentido, la unidad ha desarrollado los Manuales de Conozca a su Cliente, de Prevención de Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva, el cual fue aprobado en Junta Directiva.

ANÁLISIS FINANCIERO

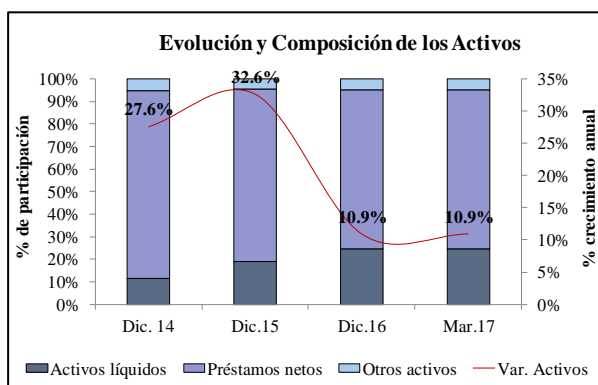
Activos y Calidad de Cartera

Al 31 de diciembre de 2016, Panacredit alcanza un saldo en activos por la suma de US\$101.1 millones, mostrando un incremento anual de 10.5%, mientras que para el primer trimestre de 2017, los mismos alcanzaron un saldo de US\$105.4 millones.

La mayor parte de este crecimiento sostenido es el resultado de la dinámica mostrada por su principal rubro, la cartera de préstamos, que en cifras brutas totaliza US\$113.6 millones al 31 de diciembre de 2016, pero que al restarle las comisiones, seguros y comisiones no ganadas (US\$38.4 millones), resulta en un saldo de créditos otorgados por la suma de US\$75.2 millones, el que equivale al 74.4% del total de los activos. En línea con lo anterior, la evolución de la cartera de créditos presenta un

incremento anual entre los cierres fiscales 2015 y 2016 de 4.4% alcanzando los US\$113.6 millones.

El segundo rubro en importancia corresponde a los activos líquidos, los que a diciembre de 2016 aumentaron en 25.7%, alcanzando la suma de US\$21.8 millones, como producto de una estrategia de aumentar la disponibilidad de fondos líquidos, de modo que se pueda mejorar la posición de calce de la institución. Al mismo tiempo, la cartera de crédito creció a menor ritmo durante el año 2016, motivo por el cual los niveles de liquidez adquieren una mayor presencia dentro del balance, en comparación con aquellos periodos en los cuales se observó una alta expansión de la cartera. La evolución y composición de los activos se muestra en el gráfico siguiente:



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

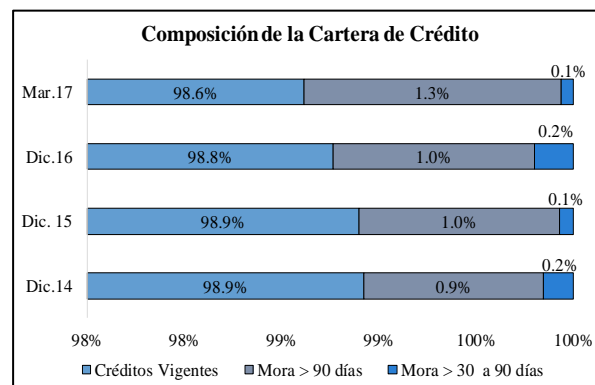
De acuerdo a la distribución de créditos por tipo de producto, se observa que el préstamo personal continúa presentando una alta participación, equivalente a 78.0% al 31 de diciembre de 2016. El producto que ha tenido menor preponderancia en periodos recientes es factoring (5.8%), ya que la Entidad ha mantenido una inclinación hacia el otorgamiento de créditos hacia el sector gobierno (44.2%), el cual está conformado por empleados de actividades amparadas por la Ley panameña. En términos generales, se observa una relativa estabilidad en la mezcla crediticia de Panacredit en los últimos periodos (ver tabla abajo).

En US\$ miles	Dic. 15		Dic. 16		Mar. 17	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Factoring	9,279	9%	6,871	6%	6,640	6%
P. personal sector privado	26,801	25%	28,735	25%	29,111	25%
P. personal sector gobierno	45,028	41%	50,193	44%	51,276	45%
P. personal jubilados	2,679	2%	2,753	2%	2,804	2%
Leasing	13,452	12%	14,294	13%	13,700	12%
P. comercial	3,735	3%	3,904	3%	3,877	3%
P. personal con garantía hipotecaria	7,853	7%	6,874	6%	7,078	6%
Total	108,828	100%	113,624	100%	114,485	100%

Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Al cierre fiscal de 2016, los créditos con mora mayor a 90 días totalizan US\$1.2 millones, aumentando en 4.8% entre periodos anuales. Al 31 de marzo de 2017, los créditos con mora mayor a 90 días alcanzaron el saldo de US\$1.5 millones, luego de crecer 28.8% en el trimestre. De esta forma, el índice de mora mayor a 90 días crece de 1.0% a 1.3% durante el primer trimestre del presente año. Por su parte, los atrasos entre 31 y 90 días no son significativos sobre los índices de morosidad, debido a la presencia del descuento directo sobre planilla, el cual permite cobrar automáticamente las cuotas de pago de los deudores.

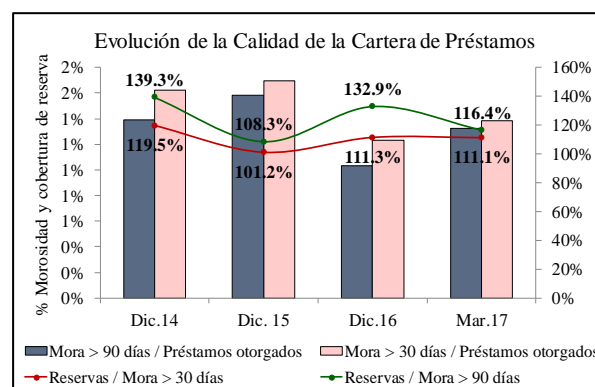
Al incluir los saldos de los créditos castigados, la mora real de la Financiera equivale al 2.1% al cierre de 2016 y 2.2% a marzo de 2017; siendo los más altos observados durante los últimos análisis realizados. Dicha situación es el resultado de un mayor número de créditos castigados realizado por la Entidad con el fin de mejorar la gestión de su cartera de crédito. A manera de referencia, los castigos anuales de cartera han alcanzado 1.3% de los préstamos otorgados más castigos anuales.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Por el lado de las reservas, la Entidad registra un saldo de US\$1.6 millones para el cierre fiscal de 2016. Con esto, la cartera con mora mayor a 90 días se encuentra cubierta en 132.9% para dicho periodo; mientras, que la mora mayor a 30 días se encuentra cubierta en 111.3% al cierre de 2016. Estos niveles de cobertura continúan siendo adecuados para el cierre de marzo 2017.

Para el cierre de 2016, Panacredit constituyó una reserva por la suma de US\$1.0 millones tomando como referencia el Acuerdo 4-2013 aplicado a Bancos locales, con el fin de implementar los parámetros para la gestión del riesgo de crédito estipulados en la regulación bancaria. Dicha reserva funge como una provisión dinámica que puede ser utilizada para cubrir cartera morosa, sólo en caso de que las reservas para préstamos incobrables sean insuficientes para absorber los créditos en mora.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Pasivos y Estructura de Fondo

Por ser una entidad financiera, Panacredit no puede captar depósitos de clientes, por lo que debe recurrir al financiamiento bancario y la emisión de deudas en el mercado. En este sentido, los pasivos de la Financiera

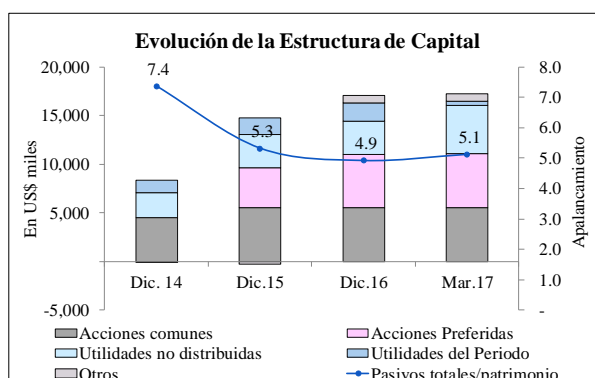
alcanzaron la suma de US\$84.0 millones al 31 de diciembre de 2016, luego de un incremento del 9.1%.

Las obligaciones bancarias para el cierre de 2016 alcanzan la suma de US\$34.1 millones, mismas que crecen en 22.6% al compararlo con el cierre fiscal 2015. Es importante señalar que la Entidad ha pre-cancelado algunas facilidades durante los meses subsiguientes a la fecha de corte mediante su flujo de efectivo, por lo que ha tenido poca necesidad de uso de estas fuentes durante dicho periodo de tiempo. A la fecha de análisis, la Entidad mantiene líneas de créditos con 11 bancos de la localidad más dos entidades multilaterales.

Adicionalmente, la Entidad mantiene emisiones de Valores Comerciales Negociables, que al 31 de diciembre de 2016 muestran un saldo de US\$8.5 millones, mientras que a marzo de 2017 dichos instrumentos alcanzan la suma de US\$11.1 millones. Dichos VCN están colocados con vencimientos a 12 meses y sus tasas de interés oscilan entre el 4.0% y 5.2%. Es importante señalar que la colocación de estos instrumentos de corto plazo le permite a la Entidad mantener controlado su costo de fondeo, el cual mantiene un promedio de 7.1% durante los últimos cuatro periodos evaluados.

De igual manera, la Entidad mantiene emisiones de bonos corporativos por hasta US\$40 millones de los cuales al primer trimestre de 2017 tienen colocados la suma de US\$33.1 millones, lo que equivale a un crecimiento de 4.1% con relación al cierre de 2016. Es necesario mencionar que la Entidad debe cumplir con algunos *Covenants* financieros relacionados a su nivel de apalancamiento, los cuales, ha dado cumplimiento a cabalidad durante los últimos periodos evaluados.

La Entidad alcanza un patrimonio de US\$17.1 millones, el mismo que crece en 18.1% entre periodos fiscales 2015 y 2016, mientras que al primer trimestre de 2017, se obtiene un saldo de US\$17.2 millones. Es importante mencionar que la Entidad ha recibido aportes de capital por la suma de US\$1.0 millón en capital común y US\$5.5 millones en acciones preferidas a partir del año 2015, lo cual le permite mejorar su posición de solvencia. En el gráfico siguiente se presenta la evolución de la estructura de capital de la institución:



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

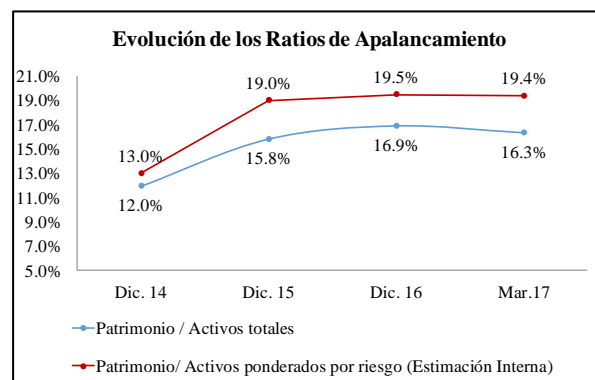
Por último, al cierre fiscal de 2016, el patrimonio registra utilidades acumuladas por la suma de US\$5.4 millones. En

adición a estos elementos, la Financiera constituyó una cuenta de Reserva de Capital por la suma de US\$1.0 millones con el fin de establecer una reserva similar a la Provisión Dinámica constituida por los bancos de acuerdo a lo establecido en la regulación bancaria.

Solvencia

Los índices de capitalización de la Entidad se han visto fortalecidos a partir de los aportes de capital antes señalados. En línea con esto, la relación de pasivos vs patrimonio se mantiene sin mayor variación significativa, ubicándose en 4.9 veces al cierre de 2016 y en 5.1 veces a marzo de 2017, siendo los más bajos observado a la fecha de este análisis. A su vez destaca que la entidad mantiene un componente de capital secundario (Bonos Subordinados Perpetuos), que, al incluirlos al cálculo, hace que el ratio de palanca contable pase a 3.5 veces y 3.6 veces, respectivamente.

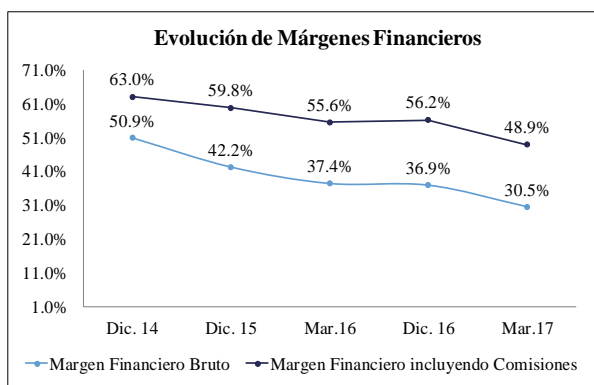
En adición, la Entidad realiza una estimación de su Índice de adecuación de capital, obteniendo un ratio de 16.3% a marzo de 2017 (16.9% a diciembre 2017), el cual es similar al obtenido por entidades bancarias de la plaza local.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

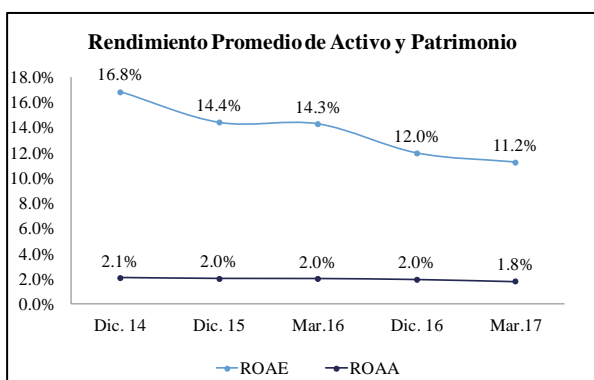
Durante el año 2016, los ingresos financieros registrados aumentan en 9.0% de forma anual, alcanzando la suma de US\$8.4 millones. De igual forma, el gasto financiero crece en 19.1% obteniendo un saldo de US\$5.3 millones, siendo este incremento proporcionalmente mayor al observado por los ingresos financieros producto de una mayor colocación de deuda y aumento en la tasa de interés de sus obligaciones bancarias; sin embargo, a pesar de la diferencia tan marcada entre ambos incrementos, la Entidad ha logrado controlar su costo de fondos, ya que el ratio se ubica en 7.0% al 31 de diciembre de 2016, manteniéndose estable con respecto al cierre fiscal 2015. No obstante, el margen financiero se ajusta de 42.2% para el 2015 a 36.9% al cierre 2016. Por otro lado, las comisiones alcanzan la suma de US\$3.7 millones, aumentando en 10.6%, entre los cierres fiscales; no obstante, dicho incremento no permite mitigar el impacto del mayor gasto financiero incurrido en este periodo analizado, ya que el margen financiero incluyendo comisiones pasa de 59.8% a 56.2% entre periodos anuales. La tendencia hacia la baja es más pronunciada cuando se toma en cuenta el desempeño anualizado hasta el cierre de marzo de 2017.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a las provisiones, luego de un aumento de 46.7% durante el año 2016, alcanza la suma de US\$1.2 millones, a raíz del incremento en créditos castigados que motivó a la Financiera a reconstituir su base de reservas para créditos incobrables. De esta forma, el resultado financiero después de provisiones representa 45.8% del agregado entre intereses y comisiones, al cierre de diciembre de 2016, el cual se muestra por debajo de la cifra registrada al cierre del año anterior (52.0%). Al 31 de marzo de 2017, se continúa mostrando la tendencia hacia la baja en dicho indicador (41.9%). A su vez, la Financiera obtiene un incremento de 25.6% en sus Otros ingresos que equivale a un saldo de US\$1.6 millones.

Por el lado de los gastos generales y administrativos, la Entidad decidió reducir la carga operativa aprovechando que en el año 2015 se había registrado un impacto relevante en este rubro, producto de la renovación en la plataforma tecnológica y la apertura de 2 nuevas sucursales. En este sentido, la Administración de Panacredit contempla no incurrir en gastos operativos adicionales, ya que la estrategia se enfoca en generar productividad con la infraestructura actual. Durante el año 2016, se había registrado una mejora de 62.9% a 61.6% en el índice de eficiencia operacional, como producto de estas medidas, sin embargo, al cierre de marzo 2017 (64.1%), nuevamente se observa un aumento en dicha métrica, como consecuencia de la tendencia a la baja en los márgenes financieros.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

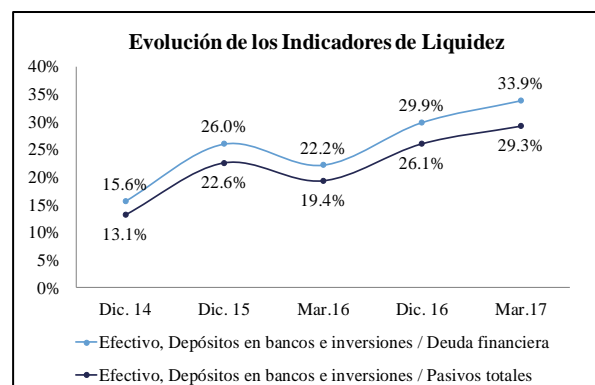
En efecto, el control de gastos operativos en Panacredit es el principal aspecto que le permitió sostener sus niveles de rentabilidad promedio sobre activos (ROAA) durante el

año 2016. Por su parte, la tendencia hacia la baja en el índice de rentabilidad promedio sobre patrimonio (ROAE) está estrechamente relacionado a la emisión de acciones preferidas que han impulsado los volúmenes de patrimonio neto, tal como se muestra en el gráfico previo.

Liquidez y Calce de Operaciones

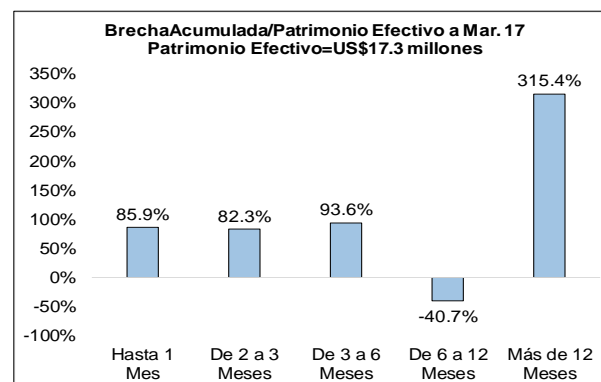
Al 31 de diciembre de 2016, los activos líquidos de la Financiera alcanzan la suma de US\$21.8 millones, los cuales crecen en 25.7% con relación al año anterior.

Desde el año 2015 la Financiera inicia un plan de mejoramiento de su posición de liquidez, con el fin optimizar la disponibilidad de los fondos para el buen manejo de la operación. A marzo del 2017 se observa una tendencia positiva en los indicadores de cobertura de los activos líquidos sobre los pasivos de la Entidad, mismos que brindan una cobertura de 33.9% sobre el total de la deuda financiera, mientras que los pasivos totales son cubiertos en 29.3%.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Dado que las Financieras no pueden captar depósitos de clientes, el análisis de vencimiento contractual entre activos y pasivos cobra mayor relevancia, debido a que en él se observa la capacidad que tiene la Financiera para afrontar sus compromisos en el corto plazo.



Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Sobre el particular, se observan brechas positivas en el tramo de 0-30 días, mientras que en la medida que avanza al tramo de 6 a 12 meses esta brecha resulta negativa, misma que equivale al -40.7% sobre el total del patrimonio efectivo. Sin embargo, la brecha acumulada vuelve a estabilizarse en el rango de más de 12 meses; siendo una mejor posición a la observada al cierre fiscal de 2015, en

donde la brecha negativa correspondiente a este mismo tramo se ubicaba en 55.0% sobre el patrimonio efectivo. Dicho escenario es resultado de la adquisición de deuda

financiera en plazos más largo, con el fin de extender la vida promedio de la deuda financiera, aunque esto tiende a significar un mayor costo de fondeo.

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

BALANCE GENERAL

(En miles de dólares)

	Dic-13	Dic. 14	Dic. 15	Mar.16	Dic. 16	Mar.17
ACTIVOS						
Efectivo y depósitos en bancos	5,724	6,865	14,921	12,291	19,351	22,746
Valores disponibles para la venta	551	1,081	2,492	2,728	2,537	3,059
Activos líquidos	6,275	7,946	17,413	15,019	21,888	25,805
Préstamos Brutos	62,220	87,611	108,828	113,517	113,624	114,485
Créditos vigentes	61,592	86,668	107,628	112,113	112,222	112,901
Mora entre 31 y 90 días (morosos)	27	134	79	82	227	71
Mora > 90 días (vencidos)	601	809	1,121	1,323	1,175	1,513
Menos:						
Intereses, seguros y comisiones descontados no ganados	17,110	29,479	37,963	39,480	38,382	38,503
Saldo de préstamos otorgados	45,111	58,132	70,865	74,038	75,242	75,982
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	1,000	1,127	1,214	1,430	1,561	1,761
Préstamos Netos de Reservas	44,111	57,005	69,651	72,608	73,681	74,221
Intereses acumulados por cobrar	1,156	982	1,347	1,269	1,903	1,936
Activo fijo neto	371	846	653	636	795	742
Impuesto sobre la renta diferido	109	195	36	36	224	224
Otros activos	1,629	1,560	1,539	1,713	1,740	1,567
Activos Intangibles	0	0	422	418	448	438
Activos no corrientes disponibles para la venta - Bienes adjudicados	136	98	398	528	421	481
TOTAL ACTIVOS	53,788	68,631	91,459	92,227	101,100	105,416
PASIVOS						
Financiamientos recibidos	18,247	26,989	27,789	27,516	34,069	31,930
Valores Comerciales Negociables (VCN)	6,488	7,942	9,689	10,254	8,509	11,102
Bonos corporativos por pagar	12,831	15,909	29,423	29,840	30,626	33,153
Bonos subordinados perpetuos	5,000	5,000	5,500	5,500	5,500	5,500
Documentos por pagar	0	0	0	0	2,860	4,007
Depósitos de clientes en garantía - facturas descontadas	1,910	1,110	705	712	667	633
Cuentas por pagar partes relacionadas	500		1,000	1,000	0	0
Intereses por pagar	158	267	136	204	169	294
Otros pasivos	1,596	3,210	2,752	2,519	1,612	1,569
TOTAL PASIVOS	46,730	60,427	76,994	77,544	84,011	88,188
PATRIMONIO NETO						
Acciones comunes	4,500	4,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones preferidas	0	0	4,170	4,170	5,525	5,550
Utilidades no distribuidas	1,759	2,535	3,417	4,799	3,423	5,024
Utilidades del periodo	908	1,284	1,631	469	1,887	375
Cambios netos en valores disponibles para la venta	-8	10	-51	1	-18	8
Impuesto complementario	-102	-125	-202	-257	-257	-257
Reservas de capital	0	0	0	0	1,028	1,028
TOTAL PATRIMONIO NETO	7,057	8,204	14,465	14,683	17,088	17,228
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	53,788	68,631	91,459	92,227	101,100	105,416

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de dólares)

	Dic-13	Dic. 14	Dic. 15	Mar.16	Dic. 16	Mar.17
Ingresos Financieros	5,405	6,658	7,720	2,022	8,415	2,048
Intereses ganados	5,405	6,658	7,720	2,022	8,415	2,048
Menos: Gastos Financieros	2,622	3,269	4,459	1,266	5,312	1,423
Resultado Financiero Bruto	2,783	3,389	3,260	756	3,103	624
Comisiones sobre préstamos	1,576	2,187	3,365	829	3,721	737
Resultado Financiero antes de provisiones	4,359	5,577	6,625	1,585	6,823	1,361
Provisiones para posibles préstamos incobrables	744	880	860	205	1,262	195
Resultado Financiero después de provisiones	3,615	4,697	5,765	1,380	5,561	1,166
Otros ingresos	706	812	1,329	418	1,670	410
Total de Ingresos de Operación Neto	4,321	5,508	7,094	1,798	7,231	1,577
Gastos Generales y Administrativos	3,221	3,994	5,006	1,272	5,229	1,135
Gastos operacionales generales	1,789	2,191	3,087	792	3,311	626
Gastos de personal y otras remuneraciones	1,294	1,645	1,705	427	1,705	438
Depreciaciones	137	158	214	54	214	72
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,101	1,514	2,088	525	2,002	442
Impuesto sobre la renta, neto	193	231	458	56	115	66
UTILIDAD NETA	908	1,284	1,631	469	1,887	375

Indicadores Financieros	Dic-13	Dic. 14	Dic.15	Mar.16	Dic.16	Mar.17
Liquidez						
Efectivo y Depósitos en bancos / Deuda financiera	13.4%	12.3%	20.6%	16.8%	24.6%	27.8%
Efectivo y Depósitos en bancos / Pasivos totales	12.2%	11.4%	19.4%	15.9%	23.0%	25.8%
Efectivo y Depósitos en bancos / Activos totales	10.6%	10.0%	16.3%	13.3%	19.1%	21.6%
Efectivo, Depósitos en bancos e inversiones / Deuda financiera	16.7%	15.6%	26.0%	22.2%	29.9%	33.9%
Efectivo, Depósitos en bancos e inversiones / Pasivos totales	13.4%	13.1%	22.6%	19.4%	26.1%	29.3%
Efectivo, Depósitos en bancos e inversiones / Activos totales	11.7%	11.6%	19.0%	16.3%	21.7%	24.5%
Préstamos netos / Pasivos totales	94.4%	94.3%	90.5%	93.6%	87.7%	84.2%
Capital						
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	6.6	7.4	5.3	5.3	4.9	5.1
(Pasivos totales - Bonos Subordinados) / (Patrimonio + Bonos sub.) (veces)	3.5	4.2	3.6	3.6	3.5	3.6
Deuda financiera (en US\$ miles)	42,566	55,841	72,402	73,110	78,704	81,685
Deuda financiera ⁷ / Pasivos	91.1%	92.4%	94.0%	94.3%	93.7%	92.6%
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	6.0	6.8	5.0	5.0	4.6	4.7
Apalancamiento financiero ajustado (veces) ⁸	3.1	3.9	3.4	3.3	3.2	3.4
Pasivos totales / Activos totales	86.9%	88.0%	84.2%	84.1%	83.1%	83.7%
Patrimonio / Préstamos otorgados	15.6%	14.1%	20.4%	19.8%	22.7%	22.7%
Patrimonio / Activos totales	13.1%	12.0%	15.8%	15.9%	16.9%	16.3%
Activos fijos / Patrimonio	5.3%	10.3%	4.5%	4.3%	4.7%	4.3%
Calidad de Activos						
Mora > 30 días / Préstamos otorgados	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.4%
Mora > 90 días / Préstamos otorgados	1.0%	0.9%	1.0%	1.2%	1.0%	1.3%
Mora > 30 días + Castigados / (Préstamos otorgados + Castigados)	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%	2.1%	2.2%
Reservas para cartera + Reservas totales / Mora > 30 días	159.1%	119.5%	101.2%	101.8%	111.3%	111.1%
Reservas para cartera / Mora > 90 días	166.3%	139.3%	108.3%	108.1%	132.9%	116.4%
(Mora > 30 días - Reservas para cartera) / Patrimonio	-5.3%	-2.2%	-0.1%	-0.2%	-0.9%	-1.0%
Reservas para cartera / Préstamos otorgados	2.2%	1.9%	1.7%	1.9%	2.1%	2.3%
Reservas de capital / Préstamos otorgados	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	1.4%
Intereses, Comisiones, Seguros y FECL por apropiar / Préstamos brutos	27.5%	33.6%	34.9%	34.8%	33.8%	33.6%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	15.5%	7.2%	4.5%	3.3%	2.8%	2.0%
Rentabilidad						
ROAE ¹	15.3%	16.8%	14.4%	14.3%	12.0%	11.2%
ROAA ²	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	1.8%
Margen Financiero ³	51.5%	50.9%	42.2%	37.4%	36.9%	30.5%
Rendimiento promedio de activos productivos ⁴	12.0%	11.3%	10.0%	9.9%	9.1%	8.8%
Costo de Fondo ⁵	6.9%	6.6%	7.0%	7.2%	7.0%	7.1%
Spread financiero ⁶	5.1%	4.7%	3.0%	2.7%	2.0%	1.8%
Rendimiento de activos productivos, incluidas comisiones	15.5%	15.1%	14.4%	14.2%	13.1%	12.6%
Spread financiero (incluyendo comisiones)	8.6%	8.4%	7.4%	7.0%	6.1%	5.6%
Comisiones / Préstamos promedio	3.9%	4.2%	5.2%	5.0%	5.1%	4.8%
Utilidad neta / Ingresos financieros	16.8%	19.3%	21.1%	23.2%	22.4%	18.3%
Eficiencia						
Gastos operativos / Ingresos financieros	59.6%	60.0%	64.8%	62.9%	62.1%	55.4%
Gastos operativos / Margen bruto	115.7%	117.8%	153.6%	168.4%	168.5%	181.8%
Gastos de personal / Ingresos financieros	23.9%	24.7%	22.1%	21.1%	20.3%	21.4%
Gastos de personal / Préstamos otorgados	2.9%	2.8%	2.4%	2.2%	2.3%	2.3%
Gastos generales y administrativos / Activos totales promedio	6.8%	6.5%	6.3%	6.2%	5.4%	5.2%
Eficiencia operativa	63.6%	62.5%	62.9%	63.5%	61.6%	64.1%
Información adicional						
Ingresos anualizados por intermediación (En US\$ miles)	6,981	8,846	11,085	11,377	12,136	12,069
Costos anualizados de intermediación (En US\$ miles)	2,622	3,269	4,459	4,795	5,312	5,469
Resultado anualizado de la actividad de intermediación (En US\$ miles)	4,359	5,577	6,625	6,582	6,823	6,600
Créditos castigados (En US\$ miles)	552	763	791	786	974	974
Castigos / Préstamos otorgados	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	1.3%	1.3%
Número de deudores	4,691	5,996	7,587	8,287	8,738	8,897
Crédito promedio	9,616	9,695	9,340	8,934	8,611	8,540
Número de personal	75	81	87	86	84	84
Número de oficinas	9	10	12	12	12	12

¹ ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta / {(Patrimonio_t+ Patrimonio_{t-1}) / 2}

² ROAA (Return On Average Assets)= Utilidad neta / {(Activo_t+ Activo_{t-1}) / 2}

³ Margen financiero = (Intereses ganados - Gastos financieros) / Intereses ganados

⁴ Rendimiento de Activos Productivos = Intereses ganados / {(Activos productivos_t+ Activos productivos_{t-1}) / 2}

⁵ Costo de fondeo = Gastos financieros / {(Deuda financiera_t+ Deuda financiera_{t-1}) / 2}

⁶ Spread financiero = Rendimiento de Activos productivos - Costo de fondeo

⁷ Deuda financiera = Bonos corporativos + Valores Comerciales Negociables + Financiamientos recibidos + Bonos subordinados

⁸ Apalancamiento financiero ajustado = (Deuda financiera - Bonos subordinados) / (Patrimonio + Bonos subordinados)

N/D: No Disponible

ANEXO I
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM

Emisión de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US\$10 millones (Series DK y DL con Garantías)

Emisor: Corporación de Finanzas del País – Panacredit.

Series: Denominadas DK y DL.

Fecha Inicial de la Oferta: Marzo y Junio de 2015.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.

Monto Autorizado: El monto conjunto no podrá exceder los US\$10 millones de manera conjunta.

Frecuencia de Pago de Intereses: Los días 15 de cada mes o trimestral según sea el caso en cada serie hasta su vencimiento o redención anticipada.

Pago de Capital: Serán realizados en su totalidad al vencimiento del plazo de cada serie.

Plazo y Tasa de Interés: Determinado de manera independiente para cada serie sea fija o variable, con un diferencial de Libor a 3 meses.

Redención Anticipada: Una vez transcurridos 24 meses después de la emisión de cada serie, se podrá redimir anticipadamente.

Garantías: Cesión sobre sus cuentas por cobrar (créditos vigentes) hasta un 120% del valor de la emisión.

Calificación de la emisión: BBB-.pa, con perspectiva Positiva.

Plazos de las Series:

Serie DK 5 años.

Serie DL 4 años.

Saldo actual de las Series: UD\$ 33.1 millones

Bonos Corporativos (Series sin Garantías)

Emisor: Corporación de Finanzas del País – Panacredit.

Series: A, B, AH, C, D, E, AI, AJ, F, G, H, I, J, K, M (vigentes al momento).

Fecha Inicial de la oferta: Octubre 2013.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: Hasta US\$50 millones de manera conjunta.

Frecuencia de Pago de Intereses: Pagos trimestrales al cierre de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año según el inicio de cada serie.

Pago de Capital: Serán realizados en su totalidad al vencimiento del plazo de cada serie.

Plazo y Tasa de Interés: Determinado de manera independiente para cada serie sea fija o variable, con un diferencial de Libor a 3 meses.

Redención Anticipada: Una vez transcurridos 24 meses después de la emisión de cada serie, se podrá redimir anticipadamente.

Garantías: Crédito general del Emisor.

Calificación de la emisión: BB+.pa, perspectiva Positiva.

Condiciones financieras: Mantener una relación de deuda/patrimonio hasta 10 veces, excluyendo bonos subordinados.

Valores Comerciales Negociables:

Emisor: Corporación de Finanzas del País – Panacredit.

Fecha Inicial de la oferta: 15 de febrero de 2012.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Monto Autorizado: hasta por US\$30.0 millones.

Frecuencia de Pago de Intereses: Los días 15 de cada mes o trimestral según sea el caso en cada serie hasta su vencimiento o redención anticipada.

Pago de Capital: Serán realizados en su totalidad al vencimiento del plazo de cada serie.

Plazo y Tasa de Interés: Notificada por el emisor de la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Prospecto Informativo con al menos (3) días hábiles antes de la fecha de expedición.

Garantías: Crédito general del Emisor.

Calificación de la emisión: EQL 3+.pa, perspectiva Positiva.

Plazos de las Series: las que considere el emisor hasta el monto total aprobado en el prospecto.

Condiciones financieras: Mantener una relación de deuda/patrimonio hasta 10 veces, excluyendo bonos subordinados.

ANEXO II
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A (PANACREDIT)

Instrumento	Calificación Anterior (AI 30.06.16)*	Calificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	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.
Bonos Corporativos Series No Garantizadas	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.
Bonos Corporativos Series DK y DL Garantizadas mediante Fideicomiso (Hasta por US\$10 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.
Valores Comerciales Negociables	EQL 3+.pa	EQL 3+.pa	Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago de intereses y capital en los términos y condiciones pactadas.
<i>Perspectiva</i>	<i>Positiva</i>		

*Informe Publicado el 9 de febrero de 2017

ANEXO III**Accionistas al 31.03.2017**

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

Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.03.2017

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 31.03.2017

Plana Gerencial	
Guido J. Martinelli E.	Gerente General
Argelis Pinzón	VP de Operaciones y Riesgo
Mariluz De La Guardia	VP de Planificación y Gestión
Ana Rebeca Reyes	VP de Negocios

Fuente: Panacredit / Elaboración: Equilibrium

© 2017 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN 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.