



ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 31 de octubre de 2018

Contacto:

(507) 214 3790

Linda Tapia

Analista Asociado

etapia@equilibrium.com.pa

Cecilia González

Analista

cgonzalez@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación*
Entidad	A-.pa
Bonos Subordinados	BBB.pa
Perspectiva	Estable

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

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente 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 puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva 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 St. Georges Bank & Company, Inc., así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio 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 de Equilibrium decidió mantener la categoría A-.pa otorgada como Entidad a St. Georges Bank & Company, Inc. (en adelante, SGB, el Banco o la Entidad). Asimismo, Equilibrium ratifica la categoría BBB.pa a su Programa Rotativo de Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$30 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

La decisión se sustenta en el soporte implícito de su accionista, Promerica Financial Corporation (en adelante, Promerica o el Grupo), importante grupo financiero regional con presencia en diversos países. Asimismo, la Entidad se beneficia de su integración con los bancos pertenecientes al grupo en la región, a través de sinergia de operaciones bancarias. SGB ha logrado posicionarse dentro del mercado panameño a través de tarjetas de crédito y líneas de financiamiento a la pequeña y mediana empresa, fomentando así la venta cruzada de productos y servicios, lo que se traduce en una generación creciente de ingresos operativos. En términos de gestión, el desempeño ha sido favorable permitiéndole sostener niveles de rentabilidad consistentemente por encima del promedio de la industria bancaria. Lo anterior se sustenta en márgenes de intermediación altos y buenos índices de eficiencia. La buena generación interna de recursos permite mantener niveles de provisiones altos producto de su enfoque a nivel interno en consumo, segmento éste susceptible al comportamiento económico.

De igual modo, pondera positivamente el acceso a una base de financiamiento de bajo costo, producto de que la misma comprende principalmente depósitos de clientes, especialmente depósitos a plazo fijo, lo que también le

confiere estabilidad al mismo. Si bien a junio de 2018, este renglón no mostró variación significativa logra sostenerse en contraposición con lo experimentado por el sistema bancario.

Destaca de manera favorable, la mejora en los indicadores de calidad de cartera tanto en los niveles de morosidad como de cobertura. Sobre este último debemos indicar que a partir del 1 de enero de 2018 se implementó la NIIF 9, por lo que la Entidad requirió incrementar sus reservas. De acuerdo a lo requerido por las regulaciones, la Entidad registró dichos fondos contra el patrimonio (reservas regulatorias y utilidades retenidas). Este movimiento contable, resultó en la reducción del capital, lo cual afectó los niveles de capitalización simple (patrimonio / activo), no obstante, el indicador de solvencia se mantuvo estable, gracias al comportamiento de los activos ponderados por riesgo y la emisión de deuda subordinada, considerada como capital secundario dentro del cálculo de solvencia, permitiendo que el indicador se mantenga estable. No obstante, es considerado moderado al compararlo con las relaciones que tiene el sistema, lo que podría restringir el crecimiento del Banco.

En cuanto a la deuda subordinada que mantiene el emisor, cabe resaltar que la calificación otorgada a la misma se encuentra por debajo de la calificación asignada a SGB en virtud a que los depósitos de clientes y otros financiamientos que puedan utilizarse en el futuro por parte del Emisor contarían con prelación sobre dichos instrumentos, contando sólo con el respaldo general del Emisor.

Por otro lado, la calificación se ve limitada por la tendencia creciente en los niveles de mora real (Créditos vencidos,

morosos y castigados / Préstamo brutos + castigos), reflejo de los importantes castigos que ha tenido que mantener la Entidad para controlar sus niveles de morosidad. Asimismo, se observa la evolución de los créditos refinanciados, si bien este aspecto es congruente con el tipo de negocio que atiende a nivel local (consumo), se considera que es un aspecto a tomar en cuenta dentro de la evolución de la calidad de activos de la entidad. Adicionalmente, los créditos en categoría "Mención Especial" siguen siendo importantes y en su mayoría obedecen a clientes empresariales que reflejan deterioro en sus cifras financieras, lo que podría seguir generando presión en las cifras del Banco. Adicionalmente, se observa la concentración en los mayores depositantes del Banco, aunque con tendencia

decreciente, junto al registro de brechas de descalce entre activos y pasivos que son relativamente altas con respecto a sus fondos de capital. Los aspectos antes mencionados buscan ser mitigados por la administración a través de la baja volatilidad en sus depósitos, alto porcentaje de depósitos que se encuentran respaldando la cartera crediticia, recurrencia de captación de depósitos en cuenta corriente por los negocios de adquirencia y la buena calidad de sus inversiones, entre otros. Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual del Banco, principalmente en lo relacionada a la calidad de sus activos y su relación de solvencia, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

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

- Aumento sostenido en los índices de suficiencia patrimonial, de modo que se aproxime a los promedios reflejados por los bancos del sistema panameño y en forma consistente.
- Disminución en los niveles de concentración en mayores depositantes, en conjunto con la mejora gradual en las brechas de descalce contractual entre activos y pasivos.
- Mejora progresiva en los índices de mora real, de modo que esto se traduzca en aumentos paulatinos en los niveles de cobertura por parte de reservas.
- Incremento significativo en los índices de rentabilidad con respecto al promedio histórico, siendo acompañado de un aumento en la escala operativa del Banco.
- Mayor presencia de fuentes alternas de financiamiento que no requieran de colateral.
- Constitución de garantías para el programa de bonos subordinados (sólo aplica para calificación del programa de bonos subordinados).

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

- Disminución significativa en el IAC, situación que pueda comprometer la capacidad de afrontar pérdidas y de sostener crecimientos futuros en su cartera de préstamos.
- Pérdida de soporte por parte de Promerica.
- Desmejora sostenida en los niveles de morosidad, que disminuya sus niveles de rentabilidad e impacte sus índices de cobertura por parte de reservas.
- Desmejora en el perfil crediticio del portafolio de inversiones, en conjunto con un deterioro en los índices de liquidez, calce contractual y de concentración en mayores depositantes.
- Pérdida de bancos corresponsales.
- Surgimiento no esperado de riesgos reputacionales que impliquen al Banco o a Promerica.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

St. Georges Bank & Company, Inc. (en adelante, SGB o el Banco o el Emisor) fue constituido el 2 de octubre de 2001 según las Leyes de la República de Panamá e inició operaciones el 1 de abril de 2002 bajo el amparo de una Licencia Internacional otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP). A partir del año 2004, la SBP le otorga una Licencia General a SGB.

SGB es un banco extranjero de capital privado que se dedica principalmente a realizar transacciones con clientes de múltiples sectores crediticios. Debido a la experiencia de la Junta Directiva y plana gerencial obtenida a través de la gestión bancaria en Centroamérica, SGB ha optado por orientar sus esfuerzos en consolidar su posicionamiento en el mercado local en tarjetas de crédito y financiamientos a pequeñas y medianas empresas (PYME). En particular, el Banco busca incentivar la colocación de tarjetas de crédito en conjunto con su negocio de adquirencia¹ (puntos de venta), de modo que esto se traduzca en una mayor fidelización de los clientes empresariales. Actualmente, el Banco cuenta con más de 1,500 comercios afiliados en puntos de venta por el negocio de adquirencia, mientras que además cuenta con poco menos de 65,000 clientes por tarjeta de crédito.

El Banco ha elaborado un Plan Estratégico a cinco años contados hasta el año 2021, el cual busca incrementar la cuota de mercado de SGB en depósitos captados y préstamos otorgados. Para ello, también se tienen objetivos de lograr robustecer la plataforma tecnológica e infraestructura de servicio, además de integrar un portafolio más amplio de productos y servicios.

Grupo Económico

El Banco pertenece en su totalidad a Promerica Financial Corporation. El grupo cuenta con presencia en 9 países: Nicaragua, Costa Rica, El Salvador, República Dominicana, Ecuador, Honduras, Guatemala, Islas Caimán y Panamá.

A nivel consolidado, Promerica ostenta US\$13,955.1 millones de activos al 30 de junio de 2018, aumentando en 1.77% con respecto al cierre de 2017. Su subsidiaria de mayor tamaño sigue siendo Banco de la Producción, S.A. (Produbanco) – Ecuador y la cual representa 30.40% de los activos consolidados (sin eliminaciones) de Promerica para el primer semestre de 2018. El Grupo ha tenido un crecimiento inorgánico a través de compras de bancos en la región. Promerica no cuenta con calificación de riesgo, no obstante, cada uno de sus bancos muestra calificaciones domésticas de grado de inversión.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de SGB se presentan en el Anexo II del presente informe. Durante los primeros seis meses del 2018 se han integrado las siguientes personas a la plana gerencial: Fabio Andrés Riaño como Vicepresidente de Riesgo de Crédito, José Luis Orellana como Gerente de Recuperación de Cartera y

¹ Se refiere a que el Banco ofrece a sus clientes la opción de utilizar puntos de venta en sus negocios, es decir una terminal de pago para tarjetas de crédito, de modo que esto facilite su cobranza y utilización de cuenta corriente.

Mabel Lorena Alvarado como Gerente de Operaciones Pasivas.

Participación de Mercado

A continuación presentamos la participación del Banco en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio (base consolidada) con respecto al Sistema Bancario Nacional (SBN), el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia General:

Participación Sist. Bancario	St. Georges Bank			
	2015	2016	2017	Jun.18
Créditos Internos	0.72%	0.75%	0.83%	0.80%
Depósitos Totales	1.71%	1.58%	1.63%	1.68%
Patrimonio	0.88%	0.92%	0.92%	0.75%

Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

En el sector interno, el Banco se enfoca en el segmento de tarjetas de crédito (41.8% del portafolio local), manteniendo al 30 de junio de 2018 el sexto lugar entre las entidades del SBN, en términos de saldo de tarjetas de crédito colocadas. Aun cuando los bancos en las posiciones más altas cuentan con escalas operativas de mayor tamaño, SGB se encuentra entre los principales jugadores del mercado.

GESTIÓN DE RIESGOS

El Banco cuenta con un manual de Gestión del Riesgo de Crédito y Contraparte el cual se actualiza de forma periódica. En dicho manual se establecen las principales políticas para gestionar el riesgo asociado a todos los productos crediticios que ofrece el Banco, tanto aquellos del segmento de Banca Personas, como el segmento de Banca Corporativa. Dichos manuales se implementan los límites de exposición individual y conjunta por línea de negocio, por país, por parte relacionada, entre otros criterios. La Vicepresidencia de Riesgo Crédito está formada por cuatro gerencias: riesgo de crédito a personas, riesgo crédito empresas, recuperación de cartera; y control y seguimiento de riesgo de crédito.

Además, el Banco cuenta con la Unidad de Gestión Integral de Riesgos encargada de la identificación y administración de los riesgos. Dicha Unidad le reporta y presenta al comité de Riesgos los mecanismos relacionados a la medición de los riesgos, el grado de exposición, los límites y la administración de estos de acuerdo a las políticas y procedimientos establecidos por el Banco. A su vez este comité emite recomendaciones al Comité de Riesgos Regionales. Equilibrium considera que la gestión integral de riesgos de SGB se encuentra acorde con lo requerido por las regulaciones locales, beneficiándose del "expertise" del Grupo al que pertenece.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

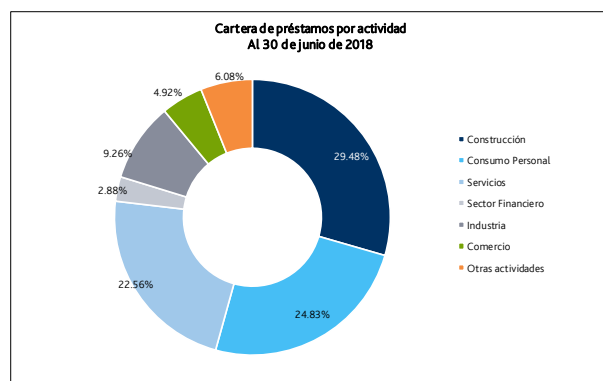
Al 30 de junio de 2018, los activos de SGB totalizaron US\$1,578.0 millones, reflejando un incremento interanual de 1.62%. Si bien el crecimiento es modesto logra superar el reportado por la plaza (+0.69%), sustentado por el comportamiento mostrado en la cartera de préstamos. SGB busca redireccionar sus recursos hacia operaciones que le generen mayor rentabilidad, es por ello, que se

observa una reducción en el portafolio de inversiones a valor razonable con cambios en otras utilidades integrales de 19.24% para fondar el crecimiento de los préstamos. En el caso de las inversiones registradas a Costo Amortizado, las mismas se reducen en 20.27% por amortizaciones de capital y redenciones. En línea con lo anterior, las inversiones reducen su participación dentro de los activos totales a 18.69% (23.42% a Jun.17). En tanto, las colocaciones netas se mantienen como el principal componente, al representar el 73.73% del balance.

Al 30 de junio de 2018, la cartera de préstamos totaliza US\$1,184.5 millones, mostrando un crecimiento interanual de 7.89% con respecto al mismo periodo del año anterior, superando el incremento interanual reportado por el sistema (2.63%). Por sector, las colocaciones en el sector externo se mantienen como las más representativas con un 63.5% del portafolio total, manteniendo una relativa estabilidad con respecto a años previos. Por política interna, ningún país puede representar más de 4x el patrimonio del Banco, manteniéndose todos muy por debajo del mismo (Nicaragua - 1.6x, Costa Rica - 1.5x, Honduras - 0.3x y Ecuador - 0.2x), se destaca que corresponde a la cartera total neta de garantías en efectivo. Los créditos al sector interno representan el 36.50% del portafolio total.

Es importante destacar que el 31.55% de la cartera cuenta con garantía de depósitos pignorados, contribuyendo a reducir el riesgo de crédito derivado de la banca de personas. Si bien los créditos "Back to Back" (B2B) mantienen una participación cercana al 30.0%, el banco busca reducirla a fin de lograr mejoras en sus márgenes, ya que estos créditos son de márgenes más ajustados. Los créditos prendarios corresponden en su mayoría a operaciones B2B de Costa Rica.

Por actividad económica, el 29.48% de la cartera se destina a créditos al sector construcción, seguido por consumo personal (24.83%) y servicios (22.56%), tal y como se observa en el cuadro a continuación. En construcción el 87.78% corresponde a créditos interinos local comercial, mientras que en consumo personal² destinan un 82.94% a préstamos personales, principalmente tarjetas de crédito. Destaca que, si bien mantienen una concentración relevante en el sector construcción, 78.22% de dicha cartera cuenta con garantía de depósitos pignorados o en fideicomiso.

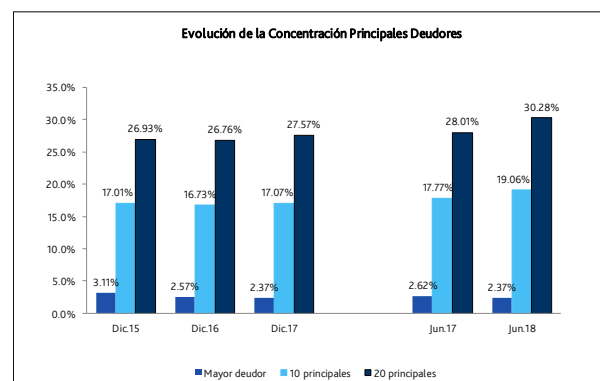


Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

² Incluye préstamos personales, hipotecas y préstamos de autos.

Al 30 de junio de 2018, los créditos con partes relacionadas totalizan US\$242.4 millones (20.83% de los préstamos totales), lo que representa una exposición sobre los fondos de capital del Banco de 20.6% neto de garantías reales, por debajo del máximo permitido por las regulaciones locales de 25%. Esta cartera se encuentra garantizada en un 87.39% con depósitos a plazo fijo.

El Banco maneja niveles de concentración moderados, al representar sus 20 mayores deudores el 30.28% de su portafolio de colocaciones, siendo éste el nivel más alto alcanzado en los últimos periodos revisados. A continuación la evolución de los mismos:



Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

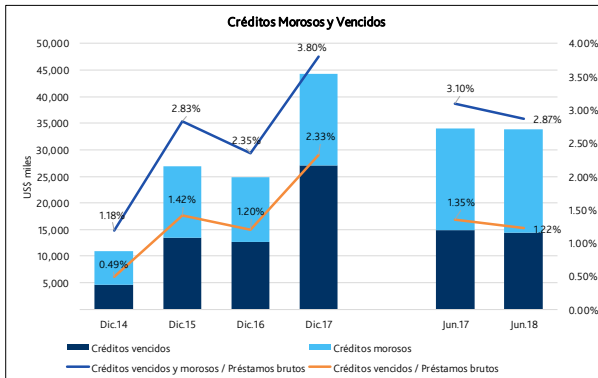
En lo que respecta a la calidad crediticia se observa una mejora importante con respecto al 31 de diciembre de 2017, fundamentalmente producto de: i) castigos de cartera por US\$26.1 millones (US\$7.8 millones a Junio de 2017), alcanzando su nivel histórico más alto; y ii) recuperación de activo en dación en pago por cerca de US\$5.0 millones (durante el 2017 se dio el deterioro de un cliente empresarial con el respaldo de una garantía hipotecaria). Esto último resultó en el incremento de la participación de los bienes adjudicados dentro del balance a 0.63% (0.22% a Dic.17), nivel este que aún se considera bajo. Se debe destacar que la Entidad ha venido fortaleciendo la gestión de cobros, no obstante, los niveles de morosidad siguen mostrando aumento.

Por lo anterior y tal como se observa en la gráfica, al 30 de junio de 2018 los saldos vencidos³ respecto al portafolio de colocaciones mejoran hasta ubicarse en 1.22% (2.33% a Dic.17), por debajo del promedio del SBN de 1.82% (Jun.18). De incorporar los morosos⁴, el índice sería de 2.87%, cifra que también está por debajo del 3.67% (jun.18) reflejado por la plaza. En tanto, el índice de mora real (incluye castigos) pasó de 4.6% en junio de 2017 a 5.49% a junio de 2018, ratio que sigue mostrando una tendencia creciente. Sobre este punto se destaca la fuerte política de castigos que mantiene la Entidad a fin de contener el deterioro de su cartera, propio del segmento que atienden a nivel interno (créditos personales). Es importante destacar que, al 30 de junio de 2018, los saldos morosos y vencidos de consumo personal representan el

³ Más de 90 días de atraso para los préstamos comerciales y personales y más de 120 días en préstamos hipotecarios

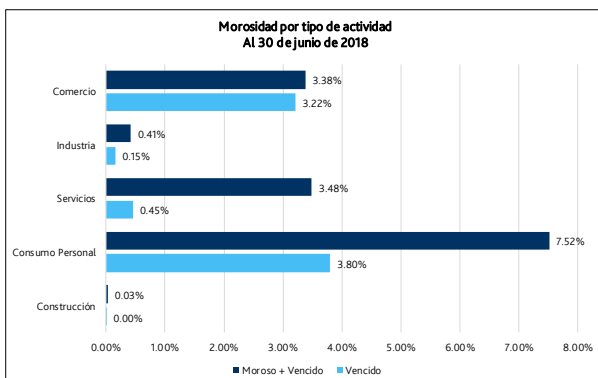
⁴ De 30 a 90 días de atraso.

56.10% y 77.45%, respectivamente, principalmente de tarjetas de crédito (45.73% y 72.62%, respectivamente).



Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

El portafolio de morosos y vencidos se compone principalmente de créditos de consumo personal (65.17%) y servicios (27.44%). Los préstamos de consumo son los que registran el nivel más alto de morosidad con 7.52%, en donde un 3.80% corresponden a operaciones vencidas, principalmente operaciones de tarjetas de crédito. El sector servicios alcanza un 3.48% de morosidad, sin embargo, corresponde principalmente a operaciones morosas (30 a 90 días de atraso). Los préstamos dirigidos a la construcción no muestran deterioro significativo, siendo éste un importante segmento de mercado de la Entidad, al representar el 29.48% del portafolio de préstamos.



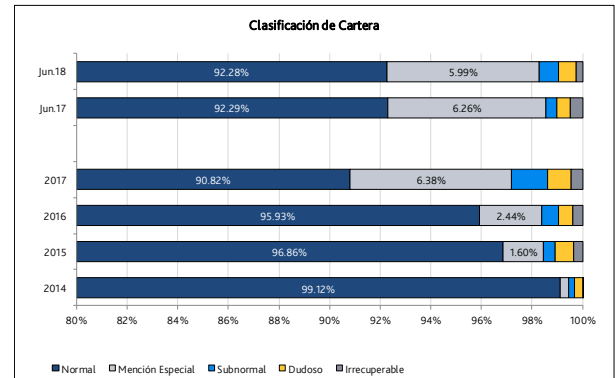
Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

Al 30 de junio de 2018 los préstamos renegociados totalizan US\$22.6 millones, incrementando un 124.29% con respecto al cierre de 2017 y representando el 1.91% de la cartera bruta (0.87% a Dic.17). Si se incluyen los créditos renegociados, el indicador de mora aumenta a 7.35% (5.87% a Dic.17), niveles estos elevados pero acorde con su línea de negocios en el sector interno (créditos de consumo).

En cuanto a la clasificación de cartera crediticia, la cartera pesada⁵ muestra una evolución favorable al pasar de 2.8% al cierre del año anterior a 1.73% al 30 de junio de 2018 (2.9% - SBN), principalmente producto del desplazamiento a categorías de menor riesgo, así como de los castigos realizados. Las reservas permiten una cobertura de 97.16%

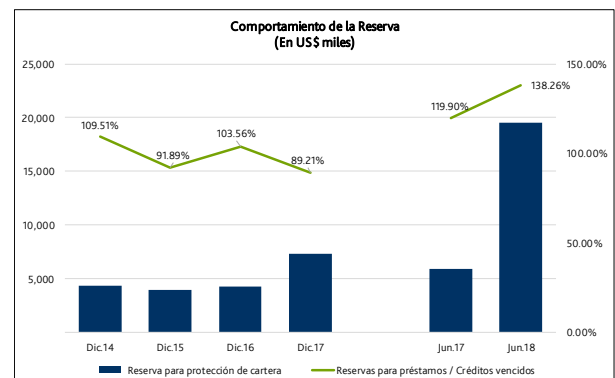
⁵ Créditos en categorías "Subnormal", "Dudosa" e "Irrecuperable"

(111.87% a Jun.17) sobre la cartera pesada. A continuación el comportamiento de la cartera por categoría de riesgo:



Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

Menores niveles de morosidad en términos absolutos y la implementación de la NIIF 9 resultó en aumentos en el nivel de provisiones (ver gráfico), brindando de esta forma un nivel amplio de cobertura (138.26% sobre créditos vencidos) y superando el reportado por el SBN (88.89% a Jun.18). La implementación de la NIIF 9 significó un aumento en las reservas para préstamos de SGB de US\$28.4 millones, fondos estos provenientes del patrimonio.



Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

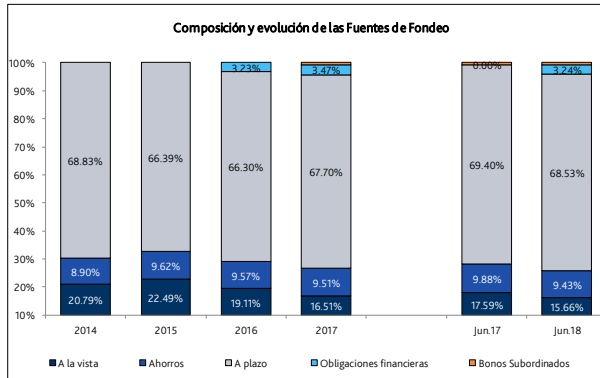
Adicionalmente, el banco cuenta con un importante porcentaje de su cartera respaldada con garantías reales⁶ (72.94% a Jun.18), compuestas en un 36.88% por hipotecas inmuebles, 32.46% de depósitos pignorados y 3.59% prendarias / bienes muebles.

Pasivos y Estructura de Fondo

Al 30 de junio de 2018, los pasivos de SGB totalizaron US\$1,481.3 millones, lo cual representó un crecimiento interanual de 3.06% en relación al mismo periodo del año anterior. El comportamiento del periodo estuvo explicado por la mayor utilización de financiamiento bancario y, en menor medida, por emisión de deuda. No obstante, el perfil de financiamiento de SGB se apoya principalmente en la captación de depósitos (93.63% de sus pasivos). Las captaciones se componen principalmente de depósitos a plazo fijo (68.53% de las fuentes totales), destaca la tendencia positiva que ha permitido que incremente su participación con respecto a periodos anteriores (ver

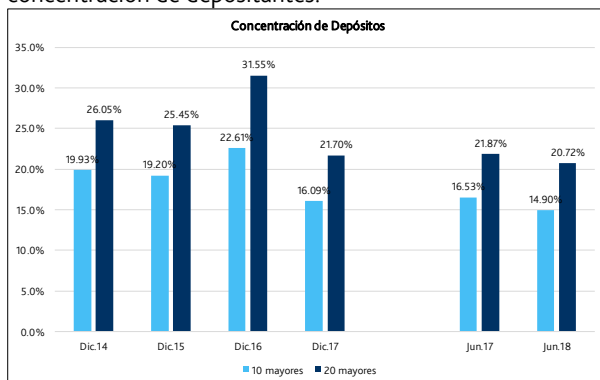
⁶ Saldo según monto de préstamo

gráfico abajo). En tanto, las cuentas corrientes vienen perdiendo participación hasta representar 15.66% de los pasivos totales. Si bien los depósitos a plazo fijo proveen una fuente más estable de fondos y favorecen el calce de plazos, resulta en un costo de fondos más elevado el cual presiona los márgenes.



Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

Destaca la tendencia favorable de los niveles de concentración de los depósitos, siendo que los 20 mayores depositantes representan un moderado 20.72% del portafolio total (21.87% a Jun.17) y en un 70.66% corresponden a operaciones *back-to-back* (78.70% a Dic.17), lo que favorece ante un escenario de estrés financiero y además reduce la presión sobre los índices de liquidez y calce. A continuación la evolución de la concentración de depositantes:



Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

Históricamente, los financiamientos recibidos han tenido una baja participación sobre el total de pasivos, en congruencia con la estrategia de tesorería. El uso de líneas de crédito ha presentado un comportamiento intermitente, dado que la captación de depósitos ha sido suficiente para proveer fondeo para la colocación de activos productivos. A pesar de esto, Equilibrium considera la captación de otras fuentes de fondeo como una oportunidad de mejora hacia futuro. Dentro de sus líneas cuentan con facilidades para comercio exterior por hasta US\$43.8 millones, las cuales muestran una baja utilización de 18.92%, así como líneas alternas de fondeo contra inversiones por US\$171.4 millones con una utilización de 20.40%.

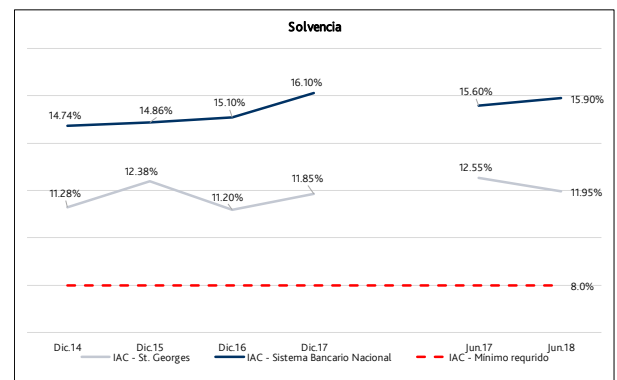
Adicionalmente, SGB mantiene registrado un Programa Rotativo de Bonos Subordinados No Acumulativos por hasta US\$30.0 millones a 10 años, colocando al 30 de junio de 2018 un monto de US\$11.9 millones a través de la

colocación de tres series (A, B y C) a una tasa fija de 7.25%. Estos bonos son considerados capital secundario para el cálculo del índice de solvencia.

El patrimonio neto registró una reducción de 16.32% hasta totalizar US\$96.6 millones (US\$115.5 millones al 30 de junio de 2017). Este comportamiento obedece al impacto de la adopción de NIIF 9 al 1 de enero de 2018 por US\$28.4 millones, recursos que fueron transferidos de la siguiente forma: (i) US\$16.5 millones de la reserva regulatoria NIIF que se encuentra en el patrimonio y (ii) aproximadamente US\$12.0 millones de las utilidades retenidas. A pesar de lo anterior, las relaciones de solvencia del Banco no muestran variaciones significativas, producto de la reducción en los activos ponderados por riesgo, así como por la emisión de deuda subordinada por cerca de US\$1.0 millón. No obstante, en opinión de esta Calificadora el mismo es ajustado y limita el crecimiento del Banco. El pago de dividendos⁷ se tiene contemplado para el mes de octubre y corresponderá al 30% de las utilidades del 2017.

Solvencia

El Índice de Adecuación de Capital (IAC) de SGB equivale 11.95% al 30 de junio de 2018, por debajo del reportado para los primeros seis meses del 2017 (12.55%), aunque en línea con lo reportado al cierre de 2017 (11.85%), tal y como se observa en el gráfico. Si bien la relación está muy por encima del índice de solvencia mínimo (8.0%), continúa situándose por debajo del promedio reflejado por el SBN (15.90%). El traslado de US\$28.5 millones a provisiones para cartera de crédito no tuvo un impacto significativo en el indicador, en vista de que la base de activos ponderados por riesgo mostró una reducción de 6.39%, permitiendo sostener la solvencia patrimonial. Adicionalmente, la Entidad cuenta con instrumentos híbridos de capital (ver Anexo III) que son considerados como capital secundario dentro del cálculo de solvencia.



Fuente: St. Georges Bank y SBP / Elaboración: Equilibrium

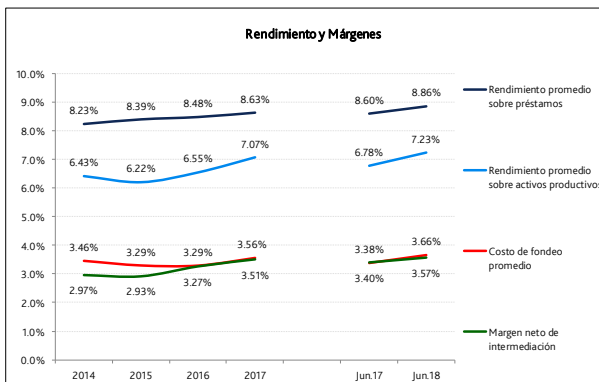
Rentabilidad y Eficiencia

SGB obtuvo al 30 de junio de 2018 una utilidad neta de US\$9.2 millones, superando en un 21.18% la reportada para los primeros seis meses del año anterior. Este resultado se explica por: (i) crecimiento interanual de US\$2.2 millones en los ingresos financieros netos (+7.82%); (ii) la reducción interanual de US\$1.2 millones

⁷ El Banco cuenta con una política de dividendos establecida en la Política Regional de Dividendos del Grupo Promerica.

en el gasto de provisiones para cartera de crédito (-13.22%); y, (iii) mayores eficiencias a nivel de gastos generales y administrativos, los cuales crecen (+5.19%) a un menor ritmo que los ingresos financieros netos.

Los ingresos financieros provienen principalmente de los intereses generados sobre préstamos (92.43% de los intereses ganados), los cuales crecieron a un ritmo de 11.32% en el periodo analizado. Este crecimiento está sustentado por el crecimiento de la cartera de préstamos aunado a la leve tendencia creciente de las tasas de interés, principalmente de los obtenidos en operaciones de consumo. Lo anterior resulta en el incremento gradual del *spread* o margen neto de intermediación financiera⁸, el cual se coloca en 3.57% (ver gráfico). Producto del enfoque de la Entidad a nivel interno hacia la cartera consumo, sus márgenes se colocan por encima del promedio reportado por la plaza. Esto permite sostener un gasto de provisiones alto, considerando que su portafolio de colocaciones podría verse afectado por un entorno económico menos favorable.



Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

Los ingresos por comisiones se constituyen en una fuente importante de ingresos, siendo que históricamente han representado entre un 12-16% del total de ingresos financieros. Las comisiones son generadas principalmente del negocio de adquisición.

Los gastos generales y administrativos se han mantenido controlados, reportando un indicador de eficiencia operacional de 53.74%, el cual está en línea con el promedio la banca (53.99%). El control de los gastos operativos, junto con la tendencia en márgenes permite reportar un mejor resultado.

Todo lo antes mencionado permite al banco reportar niveles de rentabilidad por encima de la plaza, reportando un ROAE de 17.62% y un ROAA de 1.19% (Jun.17: 14.22% y 1.04%, respectivamente). El ROAE también se vio beneficiado de la reducción comentada anteriormente en los niveles patrimoniales.

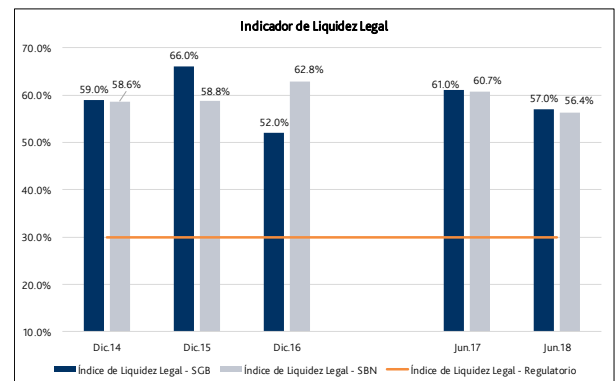
Liquidez y Calce de Operaciones

SGB responde a una estrategia de liquidez regional, lo que le permite acceder a una fuente importante de recursos, los

cuales si no pueden ser colocados en préstamos son utilizados por la Tesorería, la cual debe rentabilizar dichos recursos por encima de su costo de fondos. Al 30 de junio de 2018, las inversiones se reducen en un 18.89% principalmente debido a la canalización hacia el crecimiento de las colocaciones, con lo cual reduce su participación en el componente de los activos líquidos, representando el 18.69% de los activos (23.42% a Jun.17) y 21.26% de los depósitos totales (26.12% a Jun.17). En tanto, el efectivo y depósitos colocados en bancos representa el 4.09% de los depósitos recibidos, lo cual es relativamente bajo respecto al promedio de la plaza.

Esto también afecta el calce de liquidez contractual, el cual arroja descálces importantes para los periodos menores a 30 días. Este descálce de SGB se ve mitigado por diversos factores: i) la buena calidad crediticia de sus inversiones, ii) la baja volatilidad en sus depósitos, iii) el alto porcentaje de depósitos en respaldo de cartera, iv) la recurrencia de captación de depósitos en cuenta corriente por los negocios de adquisición, entre otros factores. Al considerar el portafolio de inversiones en los cálculos de liquidez, los indicadores mejoran sustancialmente.

En lo que respecta al índice de liquidez legal, tal y como se observa en el gráfico, SGB mantiene un indicador cercano al promedio del Sistema y muy por encima de mínimo regulatorio de 30%. La Entidad se favorece de un portafolio de inversiones altamente líquido, que le permite hacer frente a sus depósitos netos a 186 días.



Fuente: St. Georges Bank y SBP / Elaboración: Equilibrium

El portafolio de títulos mantiene una buena calidad, ya que 91.00% cuenta con grado de inversión en escala internacional y 4.36% con grado de inversión local. Este se compone en un 60.60% por instrumentos de Estados Unidos, seguido en un 17.08% por Panamá. Adicionalmente, por tipo de instrumento comprende un 49.36% bonos corporativos, 23.16% Bonos de Agencia, 16.59% por Bonos y Notas del Tesoro, 3.43% de Bonos Globales y 3.49% en Bonos del Estado. Un 74.31% de los valores a Valor Razonable con cambio en otras utilidades integrales corresponden a instrumentos que cotizan en mercados activos por lo que son considerados de fácil realización, pudiendo ser utilizados como liquidez secundaria.

⁸ Rendimiento promedio sobre activos productivos – Costo de fondeo promedio sobre pasivos financieros.

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
en miles de dólares

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
ACTIVOS:						
Efectivo y efectos de caja	5,374	7,466	12,416	5,408	7,797	5,157
Depósitos a la vista en bancos	111,386	110,375	71,364	39,924	31,901	39,933
Depósitos a plazo en bancos	85,386	23,929	5,604	6,952	18,868	11,635
Total Caja y Bancos	202,146	141,771	89,384	52,284	58,567	56,724
Valores a Valor razonable con cambios en resultados						1,932
Valores a Valor razonable con cambios en otras utilidades integrales	164,302	301,072	248,207	300,712	262,563	242,851
Valores a Costo Amortizado, neto	85,424	65,071	64,105	62,918	61,426	50,162
Total Inversiones	249,726	366,143	312,313	363,630	323,990	294,945
Préstamos	928,202	948,349	1,057,821	1,097,854	1,163,662	1,184,512
Créditos vigentes	917,207	921,477	1,032,953	1,063,811	1,119,404	1,150,574
Créditos vencidos	4,550	13,419	12,719	14,835	27,060	14,421
Créditos morosos	6,445	13,453	12,149	19,208	17,198	19,517
Menos:						
Reserva para protección de cartera	4,316	3,936	4,264	5,923	7,307	19,552
Intereses y comisiones no ganadas	1,246	1,472	1,659	1,582	1,597	1,528
Préstamos y descuentos netos	922,641	942,941	1,051,897	1,090,350	1,154,757	1,163,433
Intereses acumulados por cobrar	9,041	10,419	10,946	10,922	10,914	11,127
Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras	12,269	13,393	14,309	14,730	11,005	10,843
Plusvalía	6,673	6,673	6,673	6,673	6,673	6,673
Licencias y programas	968	1,692	1,551	1,850	4,210	3,928
Bienes adjudicados, neto	254	254	1,266	1,305	2,546	7,456
Impuesto sobre la renta diferido	959	1,212	1,285	1,589	2,062	2,089
Otros activos	6,791	8,335	8,494	9,423	12,330	20,732
TOTAL DE ACTIVOS	1,411,466	1,492,833	1,498,118	1,552,755	1,587,053	1,577,951
PASIVOS:						
Depósitos a la vista	276,547	314,404	265,885	252,841	242,405	232,033
Depósitos de ahorro	118,379	134,458	133,196	141,958	139,625	139,763
Depósitos a plazo	915,780	928,059	922,506	997,486	994,098	1,015,220
Total de depósitos	1,310,706	1,376,921	1,321,587	1,392,285	1,376,127	1,387,016
Financiamientos recibidos	0	0	44,897	0	51,000	48,000
Bonos Subordinados	0	0	0	9,800	10,925	11,863
Intereses acumulados por pagar	7,948	9,937	9,699	10,088	10,678	10,709
Pasivos varios	11,748	11,087	15,136	25,132	19,609	23,756
TOTAL DE PASIVOS	1,330,401	1,397,945	1,391,320	1,437,305	1,468,339	1,481,344
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:						
Acciones comunes	56,500	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
Cambios en valores disponibles para la venta	-3,738	-6,843	-7,894	-4,693	-6,354	-6,584
Otras reservas	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146
Diferencia entre provisión específica regulatoria y provisión NIIF	17	8,087	8,489	11,522	16,473	
Reserva de riesgo país	650	308	418	342	360	386
Reserva de bienes adjudicados para la venta	25	76	165	304	304	304
Provisión dinámica	6,273	10,983	13,266	13,266	13,266	14,589
Utilidad del ejercicio	13,054	14,386	15,120	7,609	17,069	9,220
Utilidades no distribuidas de periodos anteriores	7,137	5,744	15,088	24,954	15,449	16,546
TOTAL PATRIMONIO	81,064	94,888	106,798	115,451	118,714	96,607
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	1,411,466	1,492,833	1,498,118	1,552,755	1,587,053	1,577,951

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.
ESTADO DE GANANCIA O PÉRDIDA
(en miles de dólares)

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
Ingresos Financieros	75,701	87,801	94,893	50,816	105,537	55,181
Intereses ganados sobre préstamos	70,446	78,760	85,037	45,816	95,888	51,002
Intereses ganados sobre depósitos en bancos	550	2,972	243	60	135	259
Intereses ganados sobre inversiones en valores	4,705	6,069	9,613	4,940	9,514	3,919
Gastos Financieros	39,129	44,230	45,079	23,729	49,956	25,977
Resultado financiero bruto	36,572	43,571	49,813	27,087	55,581	29,204
Comisiones netas	13,689	16,128	15,371	7,574	15,102	7,751
Resultado financiero antes de provisiones	50,261	59,699	65,184	34,661	70,683	36,955
Provisiones para préstamos incobrables	6,744	9,710	14,384	8,788	16,130	7,627
Provisiones para pérdidas esperadas en valores de inversión						83
Resultado financiero después de provisiones	43,517	49,989	50,800	25,872	54,553	29,245
Ganancia en venta de valores	113	25	1,880	296	909	34
Otros	403	781	595	621	1,066	448
Otros ingresos (egresos)	516	806	2,475	918	1,974	483
Total de ingresos de operación, neto	44,033	50,795	53,275	26,790	56,528	29,728
Gastos generales y administrativos	30,191	35,989	37,515	19,206	39,471	20,119
Gastos operacionales generales	11,889	13,806	15,005	7,859	16,384	8,726
Gastos de personal y otras remuneraciones	16,594	20,139	20,018	10,047	20,418	10,450
Depreciación y amortización	1,708	2,044	2,492	1,300	2,669	944
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	13,842	14,806	15,760	7,584	17,056	9,608
Impuesto sobre la renta	788	420	640	-25	-12	388
UTILIDAD NETA	13,054	14,386	15,120	7,609	17,069	9,220

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
LIQUIDEZ						
Disponible / Depósitos totales	15.4%	10.30%	6.76%	3.76%	4.26%	4.09%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	51.2%	31.58%	22.40%	13.24%	15.33%	15.26%
Disponible / Activos	14.3%	9.50%	5.97%	3.37%	3.69%	3.59%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	34.5%	36.89%	30.40%	29.87%	27.80%	25.35%
Préstamos netos / Depósitos totales	70.4%	68.48%	79.59%	78.31%	83.91%	83.88%
Préstamos netos / Fondo total	70.4%	68.48%	76.98%	77.77%	80.30%	80.41%
20 mayores depositantes / Total de depósitos	26.0%	25.45%	31.55%	21.87%	21.70%	20.72%
Disponible / 20 mayores depositantes (veces)	0.6	40.46%	21.44%	17.17%	19.61%	19.74%
Índice de Liquidez Legal (al corte)	59.0%	66.00%	52.00%	61.00%	57.00%	57.00%
SOLVENCIA						
Índice de Adecuación de Capital	11.28%	12.38%	11.20%	12.55%	11.85%	11.95%
Capital primario / Activos Ponderados por Riesgo	11.33%	11.76%	10.75%	11.01%	10.49%	10.24%
Pasivos totales / Patrimonio (en veces)	16.41	14.73	13.03	12.45	12.37	15.33
Pasivos totales / Activos totales	0.94	0.94	0.93	0.93	0.93	0.94
Pasivos totales / Capital y Reservas	20.59	17.13	16.47	16.41	15.87	19.13
Préstamos Brutos / Patrimonio	11.45	9.99	9.90	9.51	9.80	12.26
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	13.56%	28.32%	23.28%	29.49%	37.28%	35.13%
Compromiso patrimonial	-0.32%	3.75%	-1.47%	2.59%	5.77%	-0.61%
CALIDAD DE ACTIVOS						
Créditos vencidos / Préstamos brutos	0.5%	1.42%	1.20%	1.35%	2.33%	1.22%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos brutos	1.2%	2.83%	2.35%	3.10%	3.80%	2.87%
Créditos vencidos, morosos y castigados / Préstamos brutos + castigos	2.0%	3.97%	3.83%	4.60%	5.00%	5.49%
Reservas para préstamos / Créditos vencidos	109.5%	91.89%	103.56%	119.90%	89.21%	138.26%
Reservas para préstamos / Créditos vencidos + Morosos	45.3%	45.89%	52.97%	52.25%	54.54%	58.75%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	0.7%	1.16%	1.25%	1.21%	1.14%	1.23%
(Reservas para préstamos + reserva dinámica) / (Créditos vencidos y morosos)	102.4%	86.76%	106.31%	91.22%	84.52%	101.74%
Reservas para préstamos / Cartera Pesada	84.8%	83.97%	76.71%	111.87%	73.93%	97.16%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	N.D.	26.93%	26.76%	28.01%	27.57%	30.28%
RENTABILIDAD						
ROAE	18.9%	16.35%	14.99%	14.22%	15.14%	17.62%
ROAA	1.1%	0.99%	1.01%	1.04%	1.11%	1.19%
Margen financiero	66.4%	67.99%	68.69%	68.21%	66.97%	66.97%
Margen Operacional neto	58.2%	57.85%	56.14%	52.72%	53.56%	53.87%
Margen neto	17.2%	16.39%	15.93%	14.97%	16.17%	16.71%
Rendimiento promedio sobre préstamos (sólo intereses)	8.2%	8.39%	8.48%	8.60%	8.63%	8.86%
Rendimiento promedio sobre inversiones (sólo intereses)	2.4%	1.97%	2.83%	2.50%	2.99%	2.58%
Rendimiento promedio sobre activos productivos* (sólo intereses)	6.4%	6.22%	6.55%	6.78%	7.07%	7.23%
Costo de fondeo	3.5%	3.29%	3.29%	3.38%	3.56%	3.66%
Spread financiero (sólo intereses)	3.0%	2.93%	3.27%	3.40%	3.51%	3.57%
Otros ingresos / Utilidad neta	4.0%	5.60%	16.37%	12.06%	11.57%	5.24%
EFICIENCIA						
Gastos operativos / Activos Promedio	2.5%	2.48%	2.51%	2.48%	2.56%	2.58%
Gastos operativos / Ingresos financieros	39.9%	40.99%	39.53%	37.79%	37.40%	36.46%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	82.6%	82.60%	75.31%	70.90%	71.02%	68.89%
Gastos de personal / Ingresos financieros	21.9%	22.94%	21.10%	19.77%	19.35%	18.94%
Gastos de personal / Préstamos brutos	1.8%	2.12%	1.89%	1.89%	1.75%	1.82%
Eficiencia operacional	59.5%	59.48%	55.45%	53.98%	54.33%	53.74%
Créditos brutos / Número de Personal	1,485	1,498	1,556	1,573	1,667	1,647
INFORMACIÓN ADICIONAL						
Ingresos anualizados por intermediación (US\$ miles)	89,390	103,929	110,263	114,906	120,639	125,180
Costos anualizados de intermediación (US\$ miles)	39,129	44,230	45,079	46,447	49,956	52,204
Resultado anualizado de la actividad de intermediación (US\$ miles)	50,261	59,699	65,184	68,459	70,683	72,977
Número de deudores	47,647	49,974	42,464	50,628	45,513	43,895
Crédito promedio (US\$)	19,481	18,977	24,911	21,685	25,568	26,985
Número de personal	625	633	680	698	698	719
Número de oficinas	9	10	11	11	12	13
Castigos del ejercicio (US\$ miles)	8,123	11,260	16,277	7,827	14,618	26,073
Castigos anualizados (US\$ miles)	8,123	11,260	16,277	17,201	14,618	32,864
% castigos (últimos 12 meses) / (Préstamos + castigados)	0.87%	1.17%	1.52%	1.54%	1.24%	2.70%

Disponible = Efectivo y depósitos en bancos

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

Compromiso patrimonial = (Créditos vencidos y morosos menos reservas para préstamos) / Patrimonio

Cartera Pesada = Créditos Subnormal, Dudoso e Irrecuperable

ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio,+ Patrimonio,-) / 2)

ROAA = Utilidad neta 12 meses / ((Activot+ Activot-1) / 2)

Margen financiero = (Ingresos financieros - Gastos financieros) / Ingresos financieros

Margen Operacional neto = Utilidad de operación / Ingresos financieros

Margen neto = Utilidad neta / Ingresos financieros

Eficiencia Operacional = Gastos generales y administrativos / Resultado antes de gastos generales y administrativos y de provisiones

ANEXO I

HISTORIA DE LA CALIFICACIÓN – ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados, hasta por US\$30 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.

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2018

Accionistas	Participación
Promerica Financial Corporation	100%
Total	100%

Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2018

Directorio	
Ramiro Ortíz Mayora	Presidente
Francisco Paredes Muirragui	Vicepresidente / Director Independiente
Edgar Zürcher Gurdíán	Secretario
Oscar Soto Brenes	Tesorero
John Keith Sánchez	Director
Francisco Martínez Henares	Director
Oscar Delgadillo Chávez	Director
Adolfo Linares Franco	Director Independiente

Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2018

Plana Gerencial	
Eduardo Duque-Estrada	Gerente General
Fabio Andrés Riaño Arango	VP de Riesgo Crédito
Rodrigo Arosemena	VP de Negocios
José García	VP de Operaciones
Ernesto Alemán	VP de Finanzas e Internacional
Moisés Palm	Gerente de Auditoría Interna
Rolando Pérez	Gerente de Gestión Integral de Riesgos
Karol González	Gerente de Cumplimiento

Fuente: St. Georges Bank / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

DETALLE DE INSTRUMENTOS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM

Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados (hasta por US\$30.0 Millones)	
Emisor:	St. Georges Bank & Company, Inc.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Monto Autorizado:	US\$30.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Dependiendo de la Serie a Emitirse
Tasa de Interés:	A definirse al momento de la colocación
Pago de Capital:	El principal será pagado mediante 1 sólo pago al vencimiento
Pago de Interés:	Trimestralmente
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Subordinación de los bonos:	En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago de capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los bonos estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinación del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los bonos y estos a su vez tendrán preferencia sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor son motivo de la liquidación o disolución de éste.
Redención anticipada:	A opción del Emisor, luego de transcurrido un mínimo de 5 años contados a partir de la fecha de emisión de la Serie Respectiva. Podrán ser redimidos total o parcialmente, al 100% del saldo insoluto a capital de la serie, sin porcentaje de penalidad. Se hará redención siempre y cuando sea autorizada por la SBP.
Saldo al 30.06.18:	US\$11.9 millones
Saldo Disponible al 30.06.18:	US\$18.1 millones

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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