



TAG BANK, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 8 de noviembre de 2017

Contacto:

(507) 214 3790

Fernando Arroyo

Lead Analyst

farroyo@equilibrium.com.pa

Eugenio Ledezma

Analista

eledezma@equilibrium.com.pa

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

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. 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 2013, 2014, 2015 y 2016 de Tag Bank, S.A., así como estados financieros interinos al 30 de junio 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 ratificar la categoría BB+.pa otorgada a TAG Bank, S.A. (en adelante, TAG o el Banco) como Entidad. La perspectiva se mantiene Negativa.

La calificación se sostiene en los altos niveles de solvencia patrimonial que refleja el Banco, producto de la baja ponderación por riesgo que ostentan sus activos. En este sentido, también se toma en consideración su buen nivel de liquidez regulatoria, el cual se ha mantenido por encima del promedio reflejado por otros bancos en la plaza bancaria panameña. Los puntos anteriores son consecuencia de la orientación estratégica de TAG para mantener una proporción importante de activos líquidos en su balance, con la finalidad de custodiar depósitos y valores de partes relacionadas (gestión de Banca Privada); al mismo tiempo que genera comisiones por administración de portafolios y obtiene intereses y ganancias de capital producto de sus posiciones propias en títulos valores. Esto le ha permitido generar utilidad neta en todos sus ejercicios fiscales.

Como parte de los factores de riesgos considerados en la evaluación de TAG, se observa la relativa concentración de sus negocios en personas y empresas de origen brasileño, aspecto que se ve acentuado por la coyuntura económica y política que atraviesa Brasil a la fecha del presente informe, hecho que también se recoge implícitamente en la calificación de riesgo de Ba2 (perspectiva Negativa), otorgada por Moody's Investors Service. Lo anterior, enmarca la exposición hacia dicho mercado en ambos lados del balance, ya que por un lado la cartera de inversiones

Instrumento

Calificación*

Entidad

BB+.pa

Perspectiva

Negativa

presenta un alto componente hacia bonos soberanos y corporativos de Brasil, aunque dicho aspecto está mitigado por la corta duración de los títulos; mientras que, por el lado pasivo, se observa una disminución en el nivel de captaciones de fondos a partir del segundo semestre del 2016, situación que recoge el ajuste en las operaciones con clientes brasileños. Indistintamente del factor geográfico, se pondera la alta concentración pasiva ejercida por los 10 mayores depositantes, siendo que el Banco no presenta fuentes de fondeo adicionales a las captaciones que recibe. En este sentido, también se pondera la baja escala de activos, en conjunto con la preponderancia de depósitos de partes relacionadas. Al mismo tiempo, la obtención de ganancias de tesorería que forma parte de la estrategia de TAG, es un componente que agrega volatilidad a la generación anual de resultados, por no ser considerada una fuente previsible de ingresos, dada su vinculación con la situación de los mercados.

La perspectiva Negativa sopesa la sensibilidad de TAG hacia la materialización de riesgos reputacionales a los que se encuentra expuesto de forma implícita a raíz de las investigaciones penales que se vienen realizando en Brasil a una serie de empresas, ejecutivos y funcionarios por presuntos actos de corrupción. Esta susceptibilidad también deriva en factores exógenos al Banco, como por ejemplo, la posición que pudiesen adoptar autoridades regulatorias o fiscales en relación a estos temas, además de la posible adopción de medidas anti-riesgo por parte de su único banco corresponsal.

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

- Obtención de una base más amplia de bancos corresponsales, en conjunto con la adquisición de líneas de financiamiento disponibles para afrontar posibles contingencias.
- Mejora en la calidad de las inversiones del Banco.
- Disminución en los niveles de concentración en mayores depositantes.
- Aumento en la escala operativa del Banco y en su generación anual de resultados originada de fuentes recurrentes.

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

- Salida de su único banco corresponsal.
- Afectación sobre la operación del Banco que pueda derivarse de los procesos de investigación en Brasil, que en sí mismos son un factor exógeno a TAG Bank.
- Surgimiento no esperado de riesgos de mercado que terminen afectando el desempeño de los resultados, hasta el punto de reflejar pérdidas durante su ejercicio.
- Disminución significativa en los índices regulatorios de capital y liquidez.
- Desmejora en la calidad crediticia de las inversiones.
- Surgimiento de eventos de riesgo reputacional que afecten la operatividad del Banco.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

TAG Bank, S.A. inicia operaciones en el año 2006, contando con Licencia Bancaria Internacional otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá bajo resolución S.B. N° 083-2005 de fecha 29 de agosto de 2005, la cual permite realizar transacciones que se perfeccionen, consuman o surtan sus efectos en el exterior. A su vez, cuenta con licencia de Casa de Valores otorgada por la Comisión Nacional de Valores, actualmente, Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), mediante Resolución CNV N° 267-06 del 12 de diciembre de 2006, la cual le permite efectuar transacciones de compra y venta de títulos valores a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá a través de mercados internacionales. El enfoque de negocios de la Entidad está dirigido a la administración de patrimonios de partes relacionadas y otros inversionistas.

El principal enfoque de negocios de TAG Bank está vinculado a la Banca Privada de Inversiones, mientras que su Casa de Valores está vinculada a la administración de patrimonio de sus inversionistas -principalmente partes relacionadas-, lo cual resalta actividades tales como la compra-venta de títulos valores y servicios de custodia, actuando como custodio de fondos *offshore*. Las compras de valores se realizan sobre la base de preservación del activo o *asset preservation* que permite crear valor patrimonial a los accionistas e inversionistas siguiendo políticas prudenciales que limitan la exposición al riesgo de variación de precio (*stop-loss*), siendo esto aplicable únicamente a la operación bancaria.

Por otro lado, la licencia bancaria le permite la captación de recursos de clientes, con los cuales TAG Bank genera negocios propios de su actividad bancaria, los cuales provienen principalmente de fondos a la vista de clientes extranjeros relacionados al Banco.

Grupo Económico

TAG Bank es 100% subsidiaria de The Adviser Holdings Ltd., empresa constituida bajo las leyes de la Commonwealth of the Bahamas, cuya única operación es la tenencia de acciones de TAG Bank. El accionista de The Adviser Holdings Ltd. es un banquero de origen brasileño, con trayectoria en la banca de inversión y en el corretaje de valores en Brasil.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de TAG Bank, se presentan en el Anexo II del presente informe. Cabe indicar que el señor Narciso Arellano Zapata reemplaza a Iztel Solís como parte del Directorio, mientras que el señor Jorge Luis Almengor reemplaza a Isabel María Fernández como Director Independiente. También, se menciona la designación del señor Eric Espinosa como nuevo Auditor Interno, a partir de julio del año 2017.

Participación de Mercado

A continuación, se detalla el porcentaje de participación del Banco en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio con respecto a la Banca Internacional (base consolidada),

el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia Internacional, es decir, aquellos con operaciones que surten efectos únicamente en el extranjero.

Participación Banca Internacional	TAG Bank			
	2014	2015	2016	Jun. 17
Créditos Directos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Depósitos Totales	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%
Patrimonio	1.2%	1.2%	0.6%	0.6%

Fuente: SBP / Elaboración: Equilibrium

A manera de aclaración, el Banco ha decidido no colocar préstamos, ya que este producto no forma parte del modelo de negocio o del apetito de riesgo de TAG Bank.

GESTIÓN DE RIESGOS

Al estar las actividades del Banco expuestas a diversos riesgos financieros y operacionales, debe evaluar, analizar, aceptar y administrar los riesgos y sus combinaciones. La Junta Directiva de TAG Bank es la encargada del establecimiento y vigilancia de políticas de administración de riesgos.

El Banco ha establecido diversos Comités para la administración periódica de la exposición al riesgo. El Comité de Riesgos es el encargado de establecer los objetivos y políticas para la gestión integral de riesgos, así como los límites de exposición al riesgo que hayan sido aprobados por la Junta Directiva. El Comité de Auditoría -asistido por Auditoría Interna- vigila el monitoreo del cumplimiento de las políticas de administración de riesgo de la Gerencia y examina que el marco de administración de riesgo sea el adecuado.

Los principales riesgos a los cuales TAG Bank está expuesto y son monitoreados son los riesgos de liquidez, de mercado y el operativo.

Gestión del Riesgo Crediticio

En relación al riesgo de crédito, debe señalarse que el 20 de enero de 2015, a través del acta de Junta Directiva 001-2015, TAG Bank suspendió el producto de préstamos, toda vez que la misma no estaba acorde con la estructura del Banco y el perfil del negocio de Banca Privada de Inversión.

Gestión del Riesgo de Mercado y Liquidez

En conjunto con la Junta Directiva, el Banco tiene como objetivo la administración del riesgo de mercado mediante la gestión de la exposición al riesgo y el monitoreo del cumplimiento de parámetros aceptables. TAG Bank ha establecido controles para verificar el cumplimiento de los límites de inversión, valuaciones, calificación de cartera, pago de intereses, políticas de inversiones y sensibilidad de tasas y pruebas de tasas. Para la gestión del riesgo cambiario, se realiza el análisis de sensibilidad de la tasa de cambio. Para mitigar el riesgo de tasa de interés el Comité de Riesgos, bajo aprobación de la Junta Directiva, tiene límites de exposición al riesgo fijados; el cumplimiento de estos límites es vigilado por el Comité de Inversiones y el Comité de Riesgo. Del mismo modo, el

Banco cuenta con límites para diversificar su cartera y gestionar el riesgo de precio de sus inversiones en instrumentos.

El principal riesgo de mercado del Banco se origina por la exposición del portafolio de inversiones disponibles para la venta a las fluctuaciones en el precio de los mercados financieros, los cuales pueden generar pérdidas representativas en el valor de los títulos. En este sentido, el límite interno establecido por la Junta Directiva como política de *Stop-Loss* es de 20% con respecto al patrimonio neto. Cabe añadir que la práctica del Banco es invertir en instrumentos de deuda emitidos por empresas brasileñas fuera de Brasil, para así minimizar la sensibilidad ante posibles fluctuaciones en las tasas de interés.

TAG Bank cuenta con políticas para la gestión del riesgo de liquidez aprobadas por la Junta Directiva, en línea con el apetito de riesgo que asume el Banco para la búsqueda de un manejo óptimo de los activos y pasivos, a su vez basados en un adecuado equilibrio entre riesgo y rentabilidad. La política establecida en el Manual de Riesgo de Liquidez establece un Índice de Liquidez mínimo de 40%, siendo el establecido en la normativa legal vigente de 30%. Para lograr dicho objetivo se realizan los análisis de i) ratio mínimo de activos líquidos sobre pasivos a corto plazo, ii) máxima concentración de depósitos, por montos, país, principales depositantes, y iii) Análisis del GAP o Brecha de Liquidez.

De igual manera, se manejan los límites de concentración, los mismos que son previamente aprobados por la Junta Directiva y se establecen en el Manual de Gestión Integral de Riesgo. Adicionalmente, se realizan simulaciones mensuales de escenarios de estrés, encargándose el Comité de Riesgos del monitoreo de resultados. Diariamente se hacen reportes e indicadores *Daily Report* de los niveles de liquidez de manera automática por el sistema LegalBank y son revisados por el Oficial de Riesgos.

Gestión de Riesgo Operacional

TAG Bank tiene como objetivo gestionar el riesgo operacional para evitar pérdidas financieras y daños en su reputación. El Comité de Riesgos es la instancia encargada de supervisar las actividades de administración de riesgos del Banco, debiendo de reportar a la Junta Directiva sobre toda actividad que requiera seguimiento y control. En el caso que algún riesgo operativo se materialice, el mismo es investigado, analizado y documentado para revisar el tipo de error, causa y control establecido. Adicionalmente, de ser necesario, se establecen planes de acción con un responsable y una fecha de cumplimiento monitoreada. La gestión e identificación de riesgo operativo del Banco se basa en el esquema del Acuerdo 7-2011 de Basilea.

Gestión del Riesgo de Prevención por el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

TAG cuenta con un Manual de Prevención de Blanqueo de Capitales, el cual indica que se da un seguimiento bimensual a la implementación del Programa del Área de Cumplimiento del Banco; dicho manual se actualiza cada año para incorporar nuevas regulaciones locales o internacionales que puedan surgir. De acuerdo a las

políticas, el Banco clasifica a sus clientes en 03 grupos: riesgo bajo, riesgo medio y riesgo alto, dependiendo del grado de riesgo que pudiera generar ya sea por su perfil transaccional o por las operaciones sospechosas que realice, entre otros aspectos. En este sentido, TAG aplica procedimientos de “Conoce a Tu Cliente” (KYC) al momento de establecer relaciones con nuevos cliente, o bien, para actualizar el perfil de un cliente ya existente.

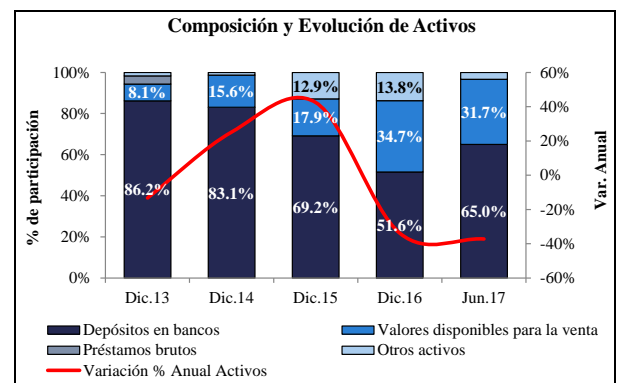
En cuanto al Comité de Prevención de Blanqueo de Capitales, el Oficial de Cumplimiento participa pero no tiene voto. Solamente votan los dos miembros de la Junta Directiva, el Gerente General, y el Tesorero. Dentro de la estructura del Banco, el área de Cumplimiento reporta directamente a la Junta Directiva.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

Al 30 de junio de 2017, los activos de TAG totalizaron US\$94.2 millones, luego de haber presentado un crecimiento de 3.6% con respecto a diciembre 2016. No obstante, si se realiza el comparativo con junio 2016, se refleja un decrecimiento de 37.2%, el cual se explica íntegramente por la disminución en el rubro de depósitos colocados en bancos (-41.4%). Cabe señalar que esta dinámica responde al modelo de negocio de la institución, el cual consiste primordialmente en realizar negocios de Banca Privada con partes relacionadas.

En efecto, TAG suele disminuir sus colocaciones interbancarias cuando aumentan las necesidades de liquidez de sus principales depositantes, lo que también configura el monto de sus depósitos captados en el lado pasivo, que en su mayoría son captados bajo la modalidad “a la vista”. Tal fue el caso particular del segundo semestre del año 2016, en donde las condiciones macroeconómicas menos favorables de Brasil motivaron a que algunos depositantes requirieran de sus fondos para afrontar la coyuntura, a lo cual TAG absorbió estos retiros por medio de sus activos líquidos, sin generar afectación relevante sobre sus índices de liquidez regulatoria. Luego, para el primer semestre del año 2017, dado que las captaciones se comportaron de forma estable, el Banco procedió a aumentar sus colocaciones interbancarias a ritmo de 30.5% durante el último semestre, mientras que las inversiones en valores decrecieron 29.7% para el mismo periodo.

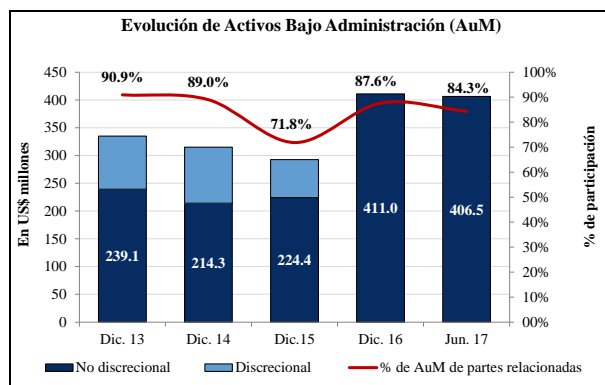


Fuente: TAG Bank / Elaboración: Equilibrium

Históricamente, TAG ha mantenido una alta proporción de activos líquidos en su balance, primero para afrontar posibles necesidades futuras de sus depositantes, y en segundo lugar, para adquirir inversiones de renta fija de corta duración con la finalidad de realizar operaciones de tesorería tanto para obtener ganancias de capital mediante la venta frecuente de posiciones, como para generar intereses por los cupones que pagan estos instrumentos. La exposición que decida adoptar TAG con respecto a su portafolio de inversiones dependerá de cómo se comporten los mercados internacionales.

La Administración del Banco no contempla colocar cartera en el corto y mediano plazo, debido a que prefiere mantener una posición conservadora en torno al riesgo crediticio, y debido a esto, no se muestra saldo alguno en la cartera de préstamos desde finales del año 2013.

Al 30 de junio de 2017, el Banco también mantiene Activos bajo Administración (AuM, por sus siglas en inglés) por US\$406.5 millones, que son registrados fuera de balance. Estos activos corresponden a patrimonios de personas naturales y jurídicas, quienes bajo su propia responsabilidad han decidido confiarle a TAG la gestión y custodia de estos fondos. Actuando bajo instrucciones específicas de los clientes, el Banco destina los fondos administrados a distintos portafolios, conformados a su vez por diversos instrumentos de renta fija y variable, dependiendo del perfil de riesgo de los clientes. A partir del año 2016, el Banco ha decidido que todas las decisiones concernientes a los activos custodiados y administrados de terceros responderán únicamente a las instrucciones de dichas personas, en donde el Banco no tendrá ningún tipo de discrecionalidad o injerencia. Debido al carácter confidencial de este tipo de transacciones y al hecho que no son activos del propio Banco, los AuM se registran fuera de balance.



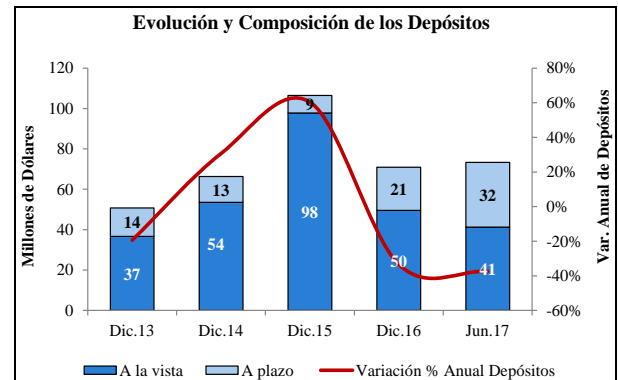
Fuente: TAG Bank / Elaboración: Equilibrium

Tal como se muestra en la gráfica anterior, existe un alto componente de AuM que provienen de partes relacionadas, debido al modelo de negocio llevado a cabo por TAG, el cual se orienta a brindar servicios de custodia y administración de activos no sólo al accionista y a los Directores, sino también a personas que hayan tenido algún vínculo profesional con dichos miembros del Banco.

Pasivos y Estructura de Fondo

Al 30 de junio de 2017, los pasivos de TAG totalizaron US\$73.4 millones, luego de presentar un incremento de

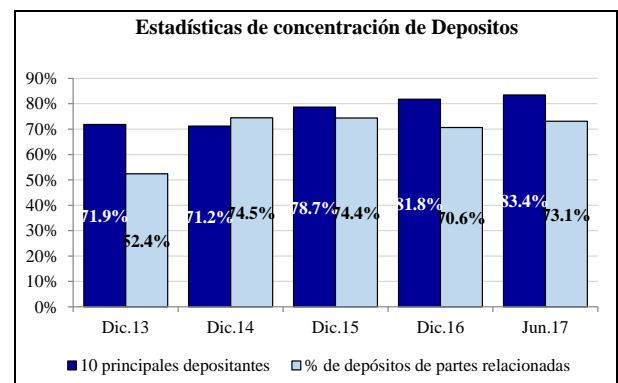
3.3% durante el último semestre. Al igual que los activos totales, los pasivos también mostraron una disminución relevante cuando se compara con el mismo mes del año anterior (-37.4%), principalmente por la disminución en los depósitos captados a la vista.



Fuente: TAG Bank / Elaboración: Equilibrium

El Banco había presentado un nivel de pasivos que ascendió a US\$117.3 millones al 30 de junio de 2016, de los cuales el 93.8% correspondió a depósitos a la vista. Debido a la coyuntura económica de Brasil, algunos depositantes optaron por utilizar parte de sus fondos como liquidez. Positivamente, el Banco ha incrementado su base de depósitos a plazo fijo desde US\$7.3 millones hasta US\$32.0 millones durante el último año. Al cierre de junio 2017, la participación de los depósitos a la vista ya se muestra más baja con 56.3%, el nivel más bajo en los últimos años.

Debido a su estrategia de captar recursos de partes relacionadas, el Banco ha presentado una alta concentración en su base depositantes a lo largo de su historia operativa. Al 30 de junio de 2017, el fondeo provisto por los 10 mayores depositantes equivale 83.4% del total de depósitos, nivel que ha promediado 82.4% en los últimos cuatro semestres. Este nivel de concentración es relativamente alto en relación a otras entidades calificadas por Equilibrium, lo cual es un aspecto que sensibilizaría el balance del Banco ante la materialización de riesgos en las economías de origen de los depositantes o ante otros riesgos de índole reputacional.



Fuente: TAG Bank / Elaboración: Equilibrium

Los depósitos de partes relacionadas representan 73.1% de las captaciones al 30 de junio de 2017, nivel que es congruente con el resto de periodos evaluados. Esto es

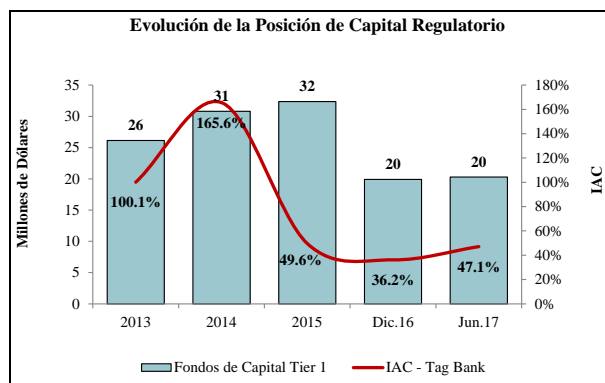
consecuencia de la estrategia de negocios desempeñada por el Banco, la cual permea no sólo a nivel de los AuM, sino también a la captación de depósitos. Un aspecto de riesgo adicional es que el Banco no ostenta líneas de financiamiento o fuentes pasivas adicionales a los depósitos del público.

El patrimonio neto del Banco ascendió a US\$20.7 millones al cierre de junio 2017, luego de presentar un crecimiento de 4.5% con respecto al cierre de diciembre 2016. No obstante, también se observa que el patrimonio decrece a ritmo de 36.5% cuando se compara con junio 2016, y esto se explica primordialmente por un pago de dividendos por US\$15.0 millones a uno de los anteriores accionistas del Banco. El mecanismo que se utilizó fue el repago de dividendos para así reconocer la salida de esta persona, quedando un solo accionista en TAG. Nuevamente, la salida ya mencionada responde a coyunturas económicas en Brasil que motivaron a la utilización de recursos. Antes de junio 2016, TAG no había distribuido dividendos.

A pesar de esta disminución, el patrimonio del Banco continúa representando un sólido 22.0% de los activos totales, reconociéndose que tanto las acciones comunes, como las utilidades retenidas, aportan cada una 10.9% de fondeo al Banco. Como consecuencia de la disminución en los activos y pasivos, el ratio de palanca contable se mantiene en 3.5 veces, el cual es un nivel que se acopla al índice promedio observado desde diciembre 2015.

Solvencia

Los fondos de capital computables para el cálculo del índice de suficiencia alcanzaron US\$20.7 millones al 30 de junio de 2017, mismos que mostraron un crecimiento de 4.5% durante el último semestre, a raíz de la acumulación de utilidades y al registro de ganancias no realizadas provenientes del portafolio de inversiones disponibles para la venta. El 100% de los fondos de capital de TAG se clasifican como capital primario.



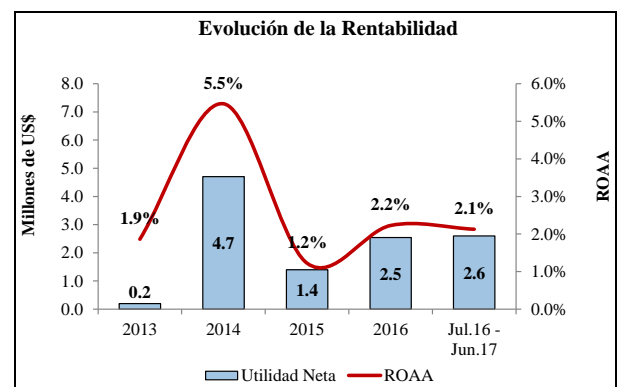
Fuente: TAG Bank / Elaboración: Equilibrium

Tal como se muestra en la gráfica anterior, el Índice de Adecuación de Capital (IAC) llegó a representar más del 100% de los activos ponderados por riesgo. Si bien, el IAC llegó a disminuir hasta 36.2% en diciembre 2016, dicho índice continúa situándose muy por encima del promedio reflejado por los bancos del Centro Bancario Internacional (15.8%). A manera de aclaración, la disminución entre el año 2014 y 2015 obedece a una combinación de factores, primero por el aumento de los activos del Banco en

relación a su patrimonio, y en segundo lugar, al hecho que durante el 2015 las agencias de calificación de riesgo degradaron la deuda soberana de Brasil por debajo del grado de inversión internacional, motivando a una mayor ponderación por riesgo. Adicionalmente, la entrada en vigencia de los Acuerdos 01-2015 y 03-2016 tuvieron impactos leves sobre la suficiencia patrimonial de TAG.

Rentabilidad y Eficiencia

La utilidad neta del Banco fue de US\$381.2 mil para los primeros seis meses del ejercicio 2017, que equivale a un incremento interanual de 16.2%. Este resultado permite que el índice de rentabilidad promedio sobre activos (ROAA) permanezca en 2.1%, el cual es un nivel relativamente alto y que compara de mejor forma con el promedio reflejado por los bancos de Licencia Internacional basados en Panamá (1.5%).



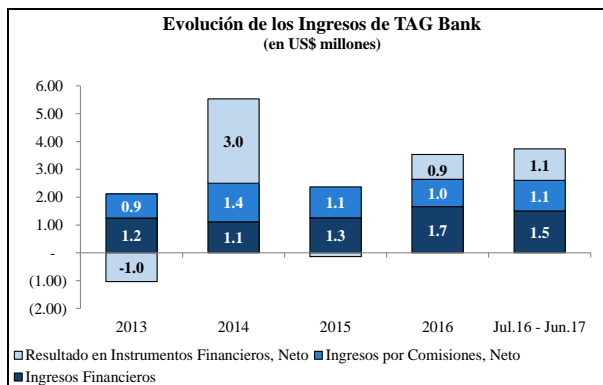
Fuente: TAG Bank / Elaboración: Equilibrium

La gráfica anterior muestra la relativa volatilidad del resultado neto, lo cual también ha incidido en el comportamiento del ROAA y el ROAE durante los últimos años. De manera positiva, el Banco no ha reportado pérdidas en un ejercicio fiscal completo.

El Banco ha logrado generar ingresos de múltiples formas, haciendo uso primordialmente de su estrategia de Banca Privada y gestiones de tesorería de inversiones propias. En primer lugar, se encuentran los ingresos financieros devengados sobre los activos líquidos, que en conjunto aportaron el 40.3% de los ingresos generados por TAG en los últimos 12 meses. La mayor parte de dichos ingresos provienen de la cartera de inversiones, es decir, de la generación de intereses por los cupones que pagan los instrumentos de renta fija sobre los cuales invierte el Banco. A partir del año 2015, este ingreso en particular mostró un crecimiento anual promedio de 22.5%, ritmo que presenta una tendencia al alza.

En la siguiente gráfica, se presentan otras fuentes de ingreso para el Banco, como por ejemplo, las comisiones netas para los últimos 12 meses acumularon US\$1.1 millones. Dicha fuente de ingreso proviene de la generación de comisiones por la administración de patrimonios de clientes, el cual a su vez se segmenta en diversos conceptos, tales como: asesoría, custodia, entre otros. Las comisiones habían presentado una tendencia hacia la baja en su ritmo de crecimiento entre los años 2015 y 2016, pero para el primer semestre del año 2017, la tendencia se revierte, mostrando ahora un aumento

interanual de 22.9%, como consecuencia del crecimiento importante en la base de AuM.



Fuente: TAG Bank / Elaboración: Equilibrium

Por su parte, los ingresos generados por venta de inversiones¹ (ganancia o pérdida neta realizada en venta de valores) han sido fluctuantes en los últimos ejercicios. Por ejemplo, para los años 2013 y 2015 se reconocieron pérdidas, mientras que en los años 2016 y 2017 se muestran ganancias. Además, el Banco reconoció una ganancia de capital de US\$1.3 millones para la segunda mitad del año 2016, el cual fue un periodo muy favorecedor para los mercados, propiciando así la realización de ganancias en inversiones. En particular, la ganancia en venta de inversiones aumenta a ritmo de 115.0% en el comparativo del primer semestre de 2017 con respecto al mismo periodo del año anterior.

El Banco procura tomar posiciones en títulos de muy corta duración, de modo que pueda comprar y vender inversiones de manera frecuente, a veces con el mismo título, para así generar volumen a través de cantidad de transacciones. Esto es producto de la experiencia de los ejecutivos del Banco en materia de tesorería y *trading*. A pesar de lo anterior, Equilibrium considera que este tipo de ingreso tiene una naturaleza más volátil, debido a que el comportamiento de los mercados juega un papel preponderante en la realización de pérdidas o ganancias.

Pasando a la gestión del margen, el Banco reconoce un muy bajo costo de fondeo (0.1%), debido a que su estrategia de negocios radica en captar fondeo a la vista y a plazos cortos, generalmente menos a 1 año. Esto ha sido observado a lo largo de los últimos ejercicios, razón por la cual el margen financiero (sólo intereses) ha promediado 94.8% en el último quinquenio. Desde el punto de vista de margen neto de intermediación, este índice ha oscilado entre 1.1% y 1.6% durante los últimos años, en donde se destaca que las variaciones no provienen del costo de fondeo, sino del rendimiento de activos líquidos, más específicamente de las colocaciones interbancarias.

Por su parte, el índice de eficiencia operativa fue de 59.9% para los primeros 6 meses del año 2017, nivel que compara desfavorablemente con el año fiscal completo 2016. La principal razón radica en el menor reconocimiento de ingresos por intereses, en particular aquellos vinculados a

¹ Es producto de la sumatoria entre la ganancia (pérdida) neta realizada en venta de valores, y la ganancia (pérdida) por cambio de moneda.

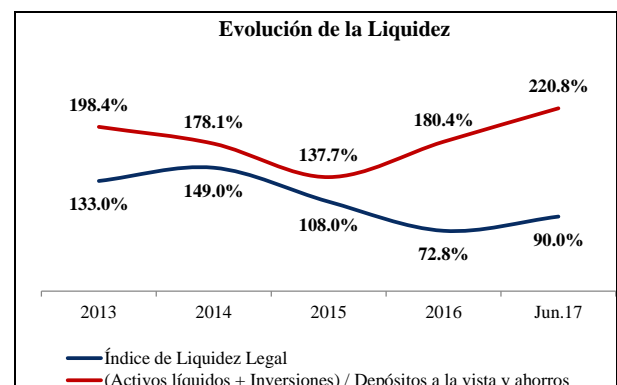
depósitos colocados en bancos. En particular, los gastos generales y administrativos crecieron a ritmo de 4.5% en el comparativo interanual, al mismo tiempo que los intereses devengados por los depósitos interbancarios se redujeron 84.6% entre periodos fiscales.

Otro aspecto a señalar es que si se excluyen las ganancias por ventas de inversiones, entonces el índice de eficiencia operativa de TAG equivaldría 111.5% tanto para junio 2017 como para diciembre 2016, pero esto sería más por un efecto relacionado a valuación de instrumentos derivados de cobertura cambiaria, que por el propio desempeño de los resultados operativos del Banco.

Liquidez y Calce de Operaciones

Históricamente, el balance de TAG ha estado conformado –en buena medida– por activos de alta realización, como lo son los depósitos colocados en bancos y las inversiones financieras. A partir del año 2015, la participación de las colocaciones interbancarias ha bajado ligeramente para dar paso también a las inversiones en valores. En promedio, la participación de los depósitos interbancarios y las inversiones financieras en los últimos 4 semestres ha sido de 63.8% y 34.2%, respectivamente.

En este sentido, el Banco tiende a reflejar buenos índices de liquidez, lo que favorece su capacidad de responder ante necesidades de retiro de fondos por parte de sus depositantes. En la siguiente gráfica se muestra la evolución de los principales índices de liquidez evaluados por Equilibrium, a través de los últimos ejercicios:



Fuente: TAG Bank / Elaboración: Equilibrium

Debido a la alta participación de depósitos a la vista en el fondeo del Banco, TAG tiende a presentar brechas de descalce en los tramos de corto plazo. Favorablemente, estas brechas no ejercen una participación significativa sobre los fondos de capital, además de que existe un alto componente de inversiones que pudiera hacer frente a escenarios de alto estrés financiero. El calce contractual al 30 de junio de 2017 registró una mejor brecha en la banda de 0-30 días, en comparación con el reflejado para el cierre de diciembre 2016, principalmente por el aumento en los depósitos interbancarios durante el pasado semestre.

Cabe acotar, que a la fecha del presente informe, TAG opera con un sólo banco corresponsal (Bank of New York), con el cual mantiene comunicación constante. Este es un aspecto de riesgo muy relevante para TAG desde el punto de vista operativo, además que una posible salida de

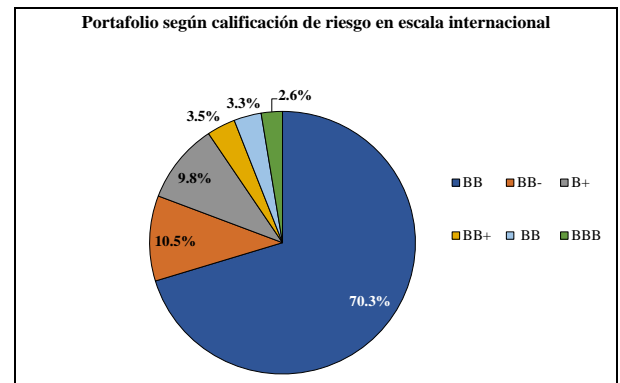
este corresponsal podría afectar la liquidez del Banco, al menos en el corto plazo. Adicionalmente, el Banco no mantiene líneas abiertas con dicho banco o con otra entidad financiera, debido a que la Administración ha optado por manejar su liquidez de manera interna.

En cuanto al portafolio de inversiones disponibles para la venta, el mismo totaliza US\$29.9 millones al cierre de junio de 2017, mostrando una variación de 13.1% con respecto al mismo mes del año anterior. Las inversiones que sí mostraron un decrecimiento importante de US\$17.8 millones a US\$7.8 mil, fueron las inversiones mantenidas bajo acuerdos de reventa.

El perfil crediticio del portafolio, continúa mostrando relativa preponderancia hacia el mercado brasileño, ya que el mismo representa 87.6% de las inversiones al 30 de junio de 2017, mientras que en segundo lugar, se encuentra Canadá con 7.2% de participación relativa. Los títulos que ostentan grado de calificación internacional entre B+ y BB+ representan 97.4% del portafolio de inversiones, hecho que guarda estrecha relación con la calificación del Estado Brasileño, que actualmente ostenta categoría de Ba2, según Moody's Investors Service.

El riesgo país del portafolio de inversiones está parcialmente mitigado por la corta duración de los

instrumentos, así como por el bajo riesgo cambiario que existe por la toma de posiciones en moneda dólar y euro, en conjunto con la contratación de un derivado de cobertura. Otro aspecto que mitiga el riesgo del portafolio es que el 70.8% de los títulos tienen han sido emitidos por empresas vinculadas al Estado Brasileño, hecho que añade mayor grado de realización a estos instrumentos. No se espera que el Banco modifique en forma radical la distribución geográfica de su portafolio, dada la alta experiencia de la plana ejecutiva en realizar transacciones de compra-venta con estos instrumentos.



Fuente: TAG Bank / Elaboración: Equilibrium

TAG Bank, S.A.
Balance General
(Miles de Dólares)

	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	Jun. 16	Dic. 16	Jun. 17
ACTIVOS						
Depósitos en bancos locales	1,330	1,230	3,197	2,995	1,971	880
Depósitos en bancos extranjeros	65,133	78,951	91,913	101,474	44,917	60,292
Total Caja y Bancos	66,464	80,180	95,110	104,469	46,888	61,172
Valores disponibles para la venta	6,282	15,087	24,654	26,421	31,530	29,895
Valores mantenidos bajo acuerdo de reventa	0	0	14,925	17,772	10,965	8
Fondos Disponibles	72,746	95,267	134,690	148,662	89,384	91,075
Préstamos						
Préstamos vigentes (sector externo)	3,048	0	0	0	0	0
Colocaciones Brutas	3,048	0	0	0	0	0
Reserva para incobrables	30	0	0	0	0	0
Cartera Neta	3,018	0	0	0	0	0
Intereses acumulados por cobrar	198	242	461	635	443	535
Activo fijo neto	47	33	18	10	8	6
Instrumentos financieros derivados	0	0	0	0	0	10
Otros activos	1,097	987	2,340	703	1,091	2,543
TOTAL ACTIVOS	77,106	96,529	137,509	150,009	90,926	94,169
PASIVOS						
Depósitos						
Depósitos a la vista (extranjeros)	36,673	53,504	97,840	109,963	49,548	41,255
Depósitos a Plazo	14,120	12,868	8,613	7,250	21,352	32,039
Total de depósitos	50,794	66,372	106,454	117,214	70,900	73,294
Cuentas por pagar	10	6	10	16	12	20
Instrumentos financieros derivados	0	0	0	0	0	.3
Otros pasivos	138	140	141	109	164	119
TOTAL PASIVO	50,942	66,518	106,604	117,339	71,076	73,434
PATRIMONIO NETO						
Capital Común	10,250	10,250	10,250	10,250	10,250	10,250
Acciones en tesorería	(357)	(357)	(357)	(357)	(357)	(357)
Reserva dinámica	0	164	164	164	164	164
Reserva para valuación de inversiones en valores	13	(917)	(1,456)	(18)	(54)	450
Utilidades acumuladas	14,712	16,124	20,871	22,303	7,303	9,847
Utilidad del ejercicio	1,546	4,747	1,432	328	2,544	381
TOTAL PATRIMONIO NETO	26,164	30,011	30,905	32,671	19,850	20,735
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	77,106	96,529	137,509	150,009	90,926	94,169

TAG Bank, S.A.
Estado de Resultados
(Miles de Dólares)

	Dic.13	Dic.14	Dic.15	Jun. 16	Dic. 16	Jun. 17
Ingresos Financieros	1,249	1,115	1,259	870	1,661	715
Depósitos a plazo en bancos	215	108	380	356	571	55
Préstamos	52	235	0	0	0	0
Inversiones	982	772	878	514	1,090	660
Gastos por intereses	60	121	46	23	47	29
RESULTADO FINANCIERO	1,189	993	1,212	847	1,614	686
Comisiones por administración de valores y servicios	1,085	1,630	1,316	596	1,196	686
Comisiones pagadas a corresponsales	219	242	205	105	210	82
RESULTADO FINANCIERO NETO	3,359	2,382	2,323	1,338	2,600	1,290
Provisiones por posibles incobrables	30	0	0	0	0	0
RESULTADO FINANCIERO D. DE PROV.	3,328	2,382	2,323	1,338	2,600	1,290
Ingresos diversos, neto	(981)	3,160	(38)	(466)	1,017	(340)
Ganancia (pérdida) neta en revaluaciones de instrumentos derivados	0	2,909	826	(809)	(325)	(787)
Ganancia (pérdida) no realizada en revaluaciones de instrumentos derivados	0	45	828	27	(41)	10
Ganancia (pérdida) neta en ventas de valores disp. Venta	(1,035)	2,521	(539)	359	1,526	368
Ganancia (pérdida) por cambio de moneda	(6)	(2,442)	(1,250)	(154)	(270)	72
Otros ingresos	59	128	98	112	127	(3)
Total de Ingresos de Operación Neto	2,347	5,542	2,285	872	3,617	950
Gastos Generales y Administrativos	801	795	853	544	1,073	569
Gastos operacionales generales	543	557	534	319	650	353
Gastos de personal y otras remuneraciones	234	216	300	215	409	213
Depreciaciones y Amortizaciones	24	22	20	9	15	3
UTILIDAD NETA	1,546	4,747	1,432	328	2,544	381

TAG Bank, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 13	Dic. 14	Dic.15	Jun. 16	Dic. 16	Jun. 17
Liquidez						
Índice de liquidez legal (promedio)	133.0%	149.0%	108.0%	101.0%	72.8%	90.0%
Activos líquidos ⁴ / depósitos a la vista y ahorros	181.2%	149.9%	97.2%	95.0%	94.6%	148.3%
Activos líquidos / depósitos totales	130.9%	120.8%	89.3%	89.1%	66.1%	83.5%
Activos líquidos / pasivos totales	130.5%	120.5%	89.2%	89.0%	66.0%	83.3%
(Activos líquidos + inversiones) / Depósitos a la vista y de ahorros	198.4%	178.1%	137.7%	135.2%	180.4%	220.8%
(Activos líquidos + inversiones) / depósitos totales	143.2%	143.5%	126.5%	126.8%	126.1%	124.3%
(Activos líquidos + inversiones) / pasivos totales	142.8%	143.2%	126.3%	126.7%	125.8%	124.0%
20 mayores depositantes / Total de Depósitos	71.9%	71.2%	78.7%	85.8%	81.8%	83.4%
Solvencia						
Pasivos / Patrimonio	1.9	2.2	3.4	3.6	3.6	3.5
Pasivos / Activos	66.1%	68.9%	77.5%	78.2%	78.2%	78.0%
Patrimonio / Activos	33.9%	31.1%	22.5%	21.8%	21.8%	22.0%
Activos fijos / Patrimonio	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos no líquidos / Capital común tangible	16.8%	4.1%	8.8%	4.1%	7.8%	15.3%
Índice de adecuación de capital ³ (IAC)	100.1%	165.6%	49.6%	53.0%	36.2%	47.1%
Calidad de Activos						
Préstamos brutos / activos	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / préstamos brutos	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos productivos (USD 000)	75,763	95,267	119,764	130,890	78,419	91,067
Rentabilidad						
¹ ROAA	1.9%	5.5%	1.2%	0.3%	2.2%	2.1%
² ROAE	6.0%	16.9%	4.7%	1.5%	10.0%	9.7%
Rendimiento sobre préstamos (promedio)	1.7%	15.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Rendimiento por Inversiones (promedio)	4.3%	7.2%	4.4%	2.6%	3.9%	3.3%
Rendimiento de activos productivos (Promedio)	1.5%	1.3%	1.2%	1.0%	1.7%	1.3%
Costo de fondos	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
Margen neto de intermediación (Spread financiero)	1.4%	1.1%	1.1%	0.9%	1.6%	1.2%
Margen financiero (solo intereses)	95.2%	89.1%	96.3%	97.3%	97.2%	96.0%
Utilidad neta / ingresos financieros	123.7%	425.8%	113.8%	37.7%	153.2%	53.3%
Utilidad neta / ingresos brutos	114.3%	80.4%	56.4%	32.8%	65.7%	35.9%
Componente extraordinario en utilidades	(63.5%)	66.6%	-2.7%	-142.1%	40.0%	-89.1%
Eficiencia						
Gastos operativos / Ingresos financieros	64.2%	71.3%	67.8%	62.5%	64.6%	79.6%
Gastos operativos / Margen bruto	67.4%	80.0%	70.4%	64.2%	66.5%	82.9%
Gastos de personal / Ingresos financieros	18.8%	19.4%	23.8%	24.7%	24.6%	29.7%
Gastos de personal / Préstamos brutos	7.7%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Gastos Operativos / activos totales	1.0%	0.8%	0.6%	0.4%	1.2%	0.6%
Eficiencia operativa	33.7%	14.3%	37.3%	62.4%	29.7%	59.9%
Información adicional						
Activos bajo administración (AuM) (en US\$ miles)	335,055	315,126	292,505	399,463	411,012	406,473
<i>Discrecional</i>	95,907	100,874	68,119		0	0
<i>No discrecional</i>	239,148	214,252	224,386	399,463	411,012	406,473
% de AuM de partes relacionadas	90.9%	89.0%	71.8%	88.1%	87.6%	84.3%
% de depósitos de partes relacionadas	52.4%	74.5%	74.4%	78.3%	70.6%	73.1%
Ingresos por intermediación (US\$ miles)	2,334	2,745	2,575	2,838	2,857	2,791
Costos de intermediación (US\$ miles)	279	363	252	272	257	240
Resultado de la actividad de intermediación (US\$ miles)	2,055	2,382	2,323	2,566	2,600	2,551

¹ROAA (Return On Average Assets)= Utilidad neta 12 meses / $\{(Activo_t + Activo_{t-1}) / 2\}$

²ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / $\{(Patrimonio_t + Patrimonio_{t-1}) / 2\}$

³IAC (Índice de Adecuación de Capital) = Fondos de capital / Activos Ponderados por Riesgo

⁴Activos líquidos = Caja + Depósitos en bancos

N.D = No Disponible

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – TAG BANK, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual	Definición de la 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.

**Informe Publicado el 29 de mayo de 2017.*

ANEXO II**Accionistas al 31.12.2016**

Accionistas	Participación
The Adviser Holdings, Ltd.	100%
Total	

Fuente: TAG Bank / *Elaboración: Equilibrium***Directorio al 31.12.2016**

Directorio	
Eduardo Plass	Presidente
Valentín Reyes Moreno	Secretario
Otávio Bravo Pimentel	Tesorero
Alexandre Barigchun	Director
Narciso Arellano Zapata	Directora
Jorge Luis Almengor	Directora Independiente
Manuel Núñez Cedeño	Director Independiente

Fuente: TAG Bank / *Elaboración: Equilibrium***Plana Gerencial al 31.12.2016**

Plana Alta Gerencia	
Alexandre Barigchun	Gerente General
Eric Espinosa	Auditor Interno
Otávio Pimentel	Tesorero
Leonilda Portabales	Oficial de Cumplimiento-Banco
Katering González Garrido	Oficial de Cumplimiento-Casa de Valores
Mayela Pérez de Moreno	Oficial de Riesgo
Valentin Reyes	Contador

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

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

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

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

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

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.