



EQPA19/098

Panamá, 24 de mayo de 2019.

Señores  
**Bolsa de Valores de Panamá, S.A.**  
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo  
Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General

Estimados Señores:


Por este medio, hacemos de su conocimiento según la revisión de información financiera auditada al 31 de diciembre de 2018, que el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., decidió ratificar la calificación A-.pa otorgada como Entidad a **Capital Bank, Inc. Y Subsidiarias**, así como ratificar la calificación A-.pa al Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$100.0 millones. Asimismo, Equilibrium ratifica la categoría EQL 2.pa al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables hasta por US\$50.0 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: [www.equilibrium.com.pa](http://www.equilibrium.com.pa).

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	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 de Bonos Corporativos hasta por US\$100 millones	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 de Valores Comerciales Negociables hasta por US\$50 millones	EQL 2.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>	

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "-" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.


Atentamente,

  
Reynaldo Coto  
Gerente General

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A  
Bella Vista - Panamá  
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931  
E-mail: [equilibrium@equilibrium.com.pa](mailto:equilibrium@equilibrium.com.pa)

**Bolsa de Valores de Panamá**

Recibido por:   
Fecha: 27/05/2019  
Hora: 11:00 a.m.



# Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

## CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

### Informe de Calificación

Sesión de Comité: 24 de mayo de 2019

Contacto:  
(507) 214 3790

Linda Tapia  
Analista Asociado  
[etapia@equilibrium.com.pa](mailto:etapia@equilibrium.com.pa)

Cecilia González  
Analista  
[cgonzalez@equilibrium.com.pa](mailto:cgonzalez@equilibrium.com.pa)

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 2015, 2016, 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 ratificar la categoría A-.pa otorgada como Entidad a Capital Bank, Inc. y Subsidiarias (en adelante, CB o el Banco). Asimismo, mantuvo la calificación A-.pa a su Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$100.0 millones<sup>1</sup>, así como la categoría EQL 2.pa al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCN) de hasta US\$50.0 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación otorgada recoge la buena calidad de activos reflejada en los bajos niveles de morosidad a pesar de un entorno económico más desafiante, ubicándose de manera favorable respecto al promedio del Sistema Bancario Nacional. Asimismo considera las mejoras en los niveles de cobertura, los cuales comparativamente superan el promedio reflejado por la plaza, apoyados con garantías reales que cubren más de la mitad del portafolio. Adicionalmente, ponderamos de manera positiva la adecuada base de financiamiento mayoritariamente compuesta por depósitos de clientes con bajos niveles de concentración, destacando la tendencia decreciente mostrada en los últimos años. Igualmente se considera los niveles de solvencia exhibidos por la Entidad, los cuales se colocan dentro del promedio de la plaza. Asimismo, la calificación recoge las mejoras exhibidas en el calce contractual entre activos y pasivos, el cual ante un potencial riesgo de estrés de liquidez esperan ser mitigados

Instrumento	Calificación*
Entidad	A-.pa
Bonos Corporativos Rotativos	A-.pa
Valores Comerciales Negociables Rotativos	EQL 2.pa
Perspectiva	Estable

(\* ) Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de los instrumentos calificados ver anexo I y II en la última sección del informe.

por la administración a través del alto porcentaje de renovación de sus depósitos, tenencia de inversiones de fácil realización, disponibilidad de líneas de crédito, así como el acceso al mercado de capitales a través de la emisión de Bonos y/o Valores Comerciales Negociables.

No obstante, limita al Banco poder contar con una mayor calificación los niveles de rentabilidad, que, si bien a diciembre mostraron una mejora importante, esta se dio producto de un ingreso extraordinario no recurrente relacionado con la revaluación de una inversión. De no considerar este efecto los niveles de rentabilidad se mantendrían bajos, aunque con una tendencia favorable. Igualmente, la Entidad ha implementado una estrategia de control de gasto encaminada a mejorar la eficiencia operativa, no obstante, la misma sigue estando por encima del promedio de la banca panameña. Por otra parte, el actual contexto económico seguirá presionando los resultados de los bancos, más aun considerando el enfoque de la entidad hacia créditos de pequeña y mediana empresa (PYMES), segmentos más susceptibles al entorno y que requieren de un mayor nivel de reservas producto del riesgo que implican. En los últimos años, la estrategia de la Tesorería se ha centrado en la rentabilización de sus activos líquidos con lo cual se observa una tendencia creciente en el portafolio de inversiones, los cuales se mantienen en instrumentos de fácil realización y que cuentan con grado de inversión internacional. No obstante, ello ha implicado

<sup>1</sup> El programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$100 millones ha sido autorizado por la Superintendencia del Mercado de Valores, según resolución SMV-751-16 de 17 de noviembre de 2016.

que la liquidez primaria se vea reducida y que al ser comparada con el Sistema muestra relaciones por debajo del promedio. En ese sentido, la Entidad cuenta con acceso a líneas de crédito, así como al mercado de capitales a través de la emisión de Series amparadas en sus programas de Bonos Corporativos y Valores Comerciales Negociables.

Finalmente, Equilibrium seguirá monitoreando la evolución de la calidad de cartera, cobertura con reservas, capitalización, rentabilidad y liquidez del Banco, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación en el nivel de riesgo de Capital Bank.

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

- Mejora en los indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa, ubicándose consistentemente por encima de los bancos pares.
- Mejora en los indicadores de cobertura de los créditos vencidos con reservas.
- Disminución gradual en sus indicadores de morosidad.
- Aumento en la escala operativa del Banco, de modo que se perciba un incremento en su *market share* con respecto a los activos del Sistema Bancario Nacional (SBN).
- Incorporación de un mayor número de bancos corresponsales de primer orden a nivel internacional.

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

- Aumento en los indicadores de morosidad, acentuando el ajuste en la cobertura de la cartera morosa con reservas.
- Ajuste en los indicadores de liquidez del Banco que a su vez comprometa la posición de calce de la Entidad.
- Reducción en los niveles de rentabilidad por menor eficiencia operativa o márgenes más estrechos para absorber los gastos por reservas.
- Incremento en la concentración en mayores depositantes y de deudores.
- Surgimientos no esperados de riesgos reputacionales que afecten la operatividad del Banco.

**Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

**Generalidades y Hechos de Importancia**

Capital Bank, Inc. (en adelante, CB o el Banco) fue constituido el 3 de agosto de 2007, iniciando operaciones en el 2008. Opera bajo una Licencia General emitida por la Superintendencia de Bancos de Panamá. El Banco se constituyó a partir del aporte de capital de empresarios panameños, los mismos que cuentan con experiencia en los segmentos de construcción, comercio, hotelería, entre otras industrias.

Durante sus primeros años, el Banco se concentró en el negocio de banca corporativa y banca privada en la Zona Libre de Colón y en la ciudad de Panamá. En los primeros cuatro años de operaciones, el Banco mantuvo un enfoque corporativo dirigido principalmente a grandes empresas con ofertas relacionadas a capital de trabajo y adquisición de activos fijos. En tanto, a partir del año 2011, la Entidad incursionó en los segmentos de banca empresarial (mediana empresa) y banca de consumo.

Desde el 2016, el Banco reenfoca su estrategia en colocación de cartera hacia la pequeña y mediana empresa, reduciendo su exposición en la Zona Libre de Colón. Por otro lado, el Banco ha seguido colocando créditos a través de banca personas dentro de la cartera existente, aunque los mismos siguen siendo poco representativos dentro de la cartera de colocaciones.

**Grupo Económico**

Capital Bank es propiedad de un grupo de empresarios reconocidos localmente. Asimismo, posee el 100% de las acciones emitidas y en circulación de las siguientes subsidiarias:

Subsidiaria	Actividad
Capital Factoring & Finance, Inc.	Compras con descuento de facturas emitidas por terceros.
Capital Business Center, S.A.	Se dedica a la tenencia y administración de bienes inmuebles.
Capital International Bank, Inc.	Banco off shore basado en Monserrat, Islas Vírgenes Británicas.
Capital Emprendedor, S.A.	Capacitación de pequeñas y medianas empresas.
Capital Trust & Finance Inc.	Negocio de fideicomiso.
Capital Leasing & Finance Solution, S.A.	Negocio de arrendamiento financiero
Óptima Compañía de Seguros, S.A.	Compañía de seguros, con licencia general para operar en los ramos de vida, generales y fianzas.
Invest Land & Consulting Group Corp.	Administración y venta de inmuebles.

**Accionariado, Directorio y Plana Gerencial**

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Capital Bank se presentan en el Anexo III del presente informe.

**Participación de Mercado**

A continuación, se detalla la participación del Banco en cuanto a préstamos internos, depósitos y patrimonio con respecto al SBN (base consolidada):

Participación Sist. Bancario	Capital Bank, Inc.			
	2015	2016	2017	2018
Créditos Internos	2.16%	1.69%	1.68%	1.60%
Depósitos Totales	1.41%	1.22%	1.26%	1.28%
Patrimonio	1.41%	1.33%	1.27%	1.12%

Fuente: SBP / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2018, el 90.80% de las operaciones del Banco se sustentan en operaciones locales (88.63% al cierre de 2017), principalmente en el segmento corporativo (50.45%) y construcción (13.27%). En el sector externo, el 44.02% corresponden a créditos destinados al sector corporativo y 30.62% a operaciones prendarias.

## GESTIÓN DE RIESGOS

Capital Bank cuenta con un Manual de Gestión Integral de Riesgos, el cual agrupa las políticas y procesos aplicables a cada una de las tipologías de riesgo a las cuales la Entidad se encuentra expuesta. La Vicepresidencia de Riesgos reporta directamente al Comité de Riesgos y éste a su vez reporta a la Junta Directiva. Según su Manual de Gobierno Corporativo, el Comité de Riesgos sesiona por lo menos una vez cada trimestre, el mismo que debe estar integrado por no menos de dos miembros de la Junta Directiva, uno de los cuales deberá pertenecer al Comité de Auditoría.

Equilibrium considera que la gestión integral de riesgos de CB es adecuada respecto a sus procedimientos, los cuales se enmarcan dentro de lo requerido por la regulación local.

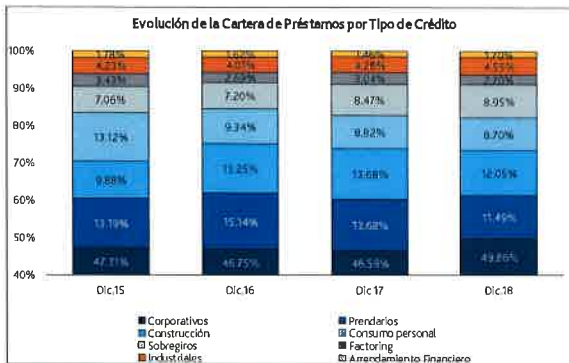
## ANÁLISIS FINANCIERO

**Activos y Calidad de Cartera**

Los activos de CB totalizaron US\$1,451.5 millones al 31 de diciembre de 2018, mostrando un aumento de 3.96% con relación al registrado al finalizar el año 2017. El mayor nivel de activos obedece primordialmente al incremento en los préstamos netos (+5.03%). Adicionalmente, es de indicar que durante el año se observa un fuerte crecimiento de las inversiones (+47.39%) como parte de la estrategia de la administración de redireccionar sus recursos líquidos a operaciones que le generen un mayor rendimiento, con lo cual éstas pasan a representar el 10.49% de los activos al 31 de diciembre de 2018 (7.40% en el 2017). Esto último explica la tendencia decreciente en el nivel de disponibilidades (efectivo y depósitos en bancos) de 27.24%, pasando de US\$189.3 millones en el 2017 a US\$137.7 millones para el cierre del 2018.

En lo que respecta a la cartera de préstamos brutos, se observó un aumento de 5.10%, con lo cual las colocaciones totalizaron US\$1,061.1 millones para el cierre evaluado. Dicho crecimiento estuvo sustentado principalmente por el crecimiento en los préstamos corporativos (+4.50%), manteniéndose como el principal segmento del Banco representando el 89.92% de la cartera total (90.44% en el 2017).

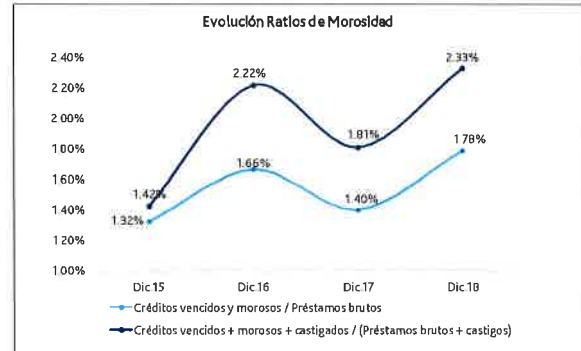
En lo que corresponde a la composición de la cartera de créditos del Banco por industria, los préstamos corporativos y comerciales se mantienen con la mayor participación (49.86%), lo que representa una variación en términos absolutos de US\$58.8 millones, contrarrestando parcialmente la caída en los créditos prendarios (US\$16.1 millones o 11.69%) y construcción (US\$10.2 millones o 7.39%), tal y como se puede apreciar en el siguiente gráfico. Cabe mencionar que CB presenta una exposición de 1.52% en créditos a la Zona Libre de Colón, porcentaje que ha venido reduciendo en a lo largo de las últimas evaluaciones (4.10% al cierre de 2017).



Fuente: Capital Bank / Elaboración: Equilibrium

Es importante mencionar que el Banco no presenta concentraciones relevantes a nivel de deudor, siendo que los 20 mayores deudores representan 20.36% de los préstamos totales y 16.86% neto de depósitos pignorados.

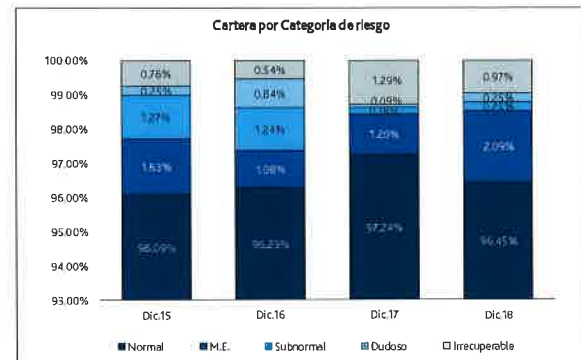
En cuanto a la calidad de la cartera, el ratio de morosidad (moroso y vencidos) aumenta de 1.40% a 1.78% entre ejercicios (ver gráfico), aunque se mantiene muy por debajo del promedio registrado por el SBN de 3.26% (3.05% en el 2017). El incremento en la morosidad está asociado principalmente al aumento significativo de la cartera morosa (+165.02%), la cual pasó de US\$3.3 millones en diciembre de 2017 a US\$8.6 millones en diciembre de 2018, producto principalmente del deterioro en operaciones de Factoring (US\$4.0 millones), en las cuales poco más del 80% tienen como deudor final a entidades del Gobierno, con lo cual no esperan tener problemas con el repago de la misma. Por otro lado, el Banco realizó castigos por US\$5.9 millones (US\$4.2 millones en el 2017), relacionado principalmente a un crédito por US\$2.5 millones clasificado como Irrecuperable y que se encontraba 100% provisionado. Lo anterior explica el aumento en la mora real<sup>2</sup>, la cual pasa de 1.81% a 2.33% entre ejercicios.



Fuente: Capital Bank / Elaboración: Equilibrium

Producto de lo indicado anteriormente, el Banco ha implementado ajustes a sus políticas de originación (mayores requerimientos), restringido el otorgamiento de créditos en Zona Libre de Colón, está siendo más selectivo en el otorgamiento de créditos interinos de construcción, ha reducido las operaciones de Factoring con entidades del Gobierno, y en el sector externo se han enfocado en clientes que generen ingresos en moneda dura.

Con respecto a la cartera de préstamos por categoría de riesgo del deudor, se observa una disminución en la cartera pesada (Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), la cual pasa de 1.55% en diciembre de 2017 a 1.46% al cierre fiscal 2018, situándose por debajo de lo reportado en promedio por el SBN (2.98%). Esta mejora obedece en parte a los castigos realizados en créditos clasificados como Irrecuperables comentados con anterioridad. A continuación, el gráfico con la evolución de la cartera por categoría de riesgo:



Fuente: Capital Bank / Elaboración: Equilibrium

Con relación a los indicadores de cobertura, al 31 de diciembre de 2018, el Banco cuenta con reservas para posibles préstamos incobrables de US\$14.3 millones, aumentando US\$4.0 millones o 38.31% con respecto al cierre del año anterior. Este aumento está asociado en parte a la entrada en vigencia de la NIIF9, la cual introduce un cambio significativo en la metodología para el cálculo de las provisiones. En vista de ello, se observan mejores niveles de cobertura sobre la cartera vencida. Al 31 de diciembre de 2018 las reservas para préstamos cubren el 161.03% de los créditos vencidos (105.65% a Dic.17). Al incluir los créditos

<sup>2</sup> Créditos vencidos y morosos más castigos entre préstamos brutos más castigos.

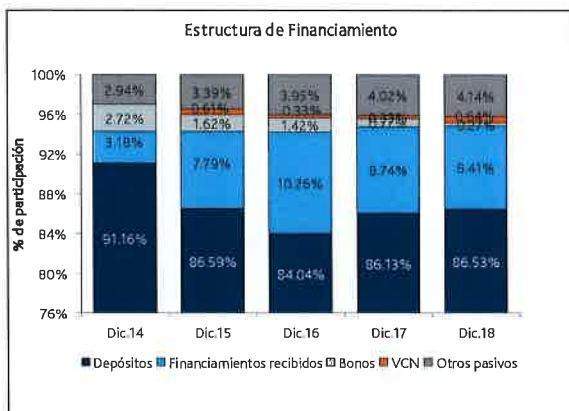
morosos, la cobertura cae a 87.45% al corte de análisis (81.24% a Dic.17) y al considerar la reserva dinámica el ratio incrementa a 168.14%, cubriendo en su totalidad la cartera morosa y vencida (189.28% a Dic.17).

Adicionalmente, el banco dentro de su proceso de evaluación de crédito requiere el respaldo de garantías reales, las cuales al 31 de diciembre de 2018 cubren el 59.07% de la cartera y se componen de hipotecas sobre bienes inmuebles (45.46% de los créditos), depósitos a plazo fijo (11.20%) e hipotecas sobre bienes muebles (2.41%).

### Pasivos y Estructura de Fondo

Al cierre fiscal de 2018, los pasivos se ubicaron en US\$1,290.2 millones, aumentando en 4.61% con respecto a diciembre de 2017. El mayor nivel de pasivos está asociado al aumento en los saldos de los depósitos de clientes, lo cual está en línea con la estrategia del Banco de recomponer sus fuentes de financiamiento hacia operaciones que generen una mayor eficiencia en el costo financiero. En este mismo sentido, CB decidió ante el vencimiento programado de las emisiones de Bonos Corporativos, reemplazarlos mediante la emisión de Valores Comerciales Negociables.

En cuanto a la estructura de fondeo, la misma se mantiene compuesta mayoritariamente por depósitos (86.53%), y en menor medida por financiamientos recibidos (8.41%) y emisiones de Bonos Corporativos y Valores Comerciales Negociables (no superan el 1% de los pasivos). La estructura de las fuentes de fondeo se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: Capital Bank / Elaboración: Equilibrium

Con respecto a los depósitos de clientes, éstos incrementaron 5.09% o US\$54.1 millones, impulsados principalmente por mayores saldos mantenidos en depósitos a plazo fijo (+US\$45.6 millones) y cuentas de ahorro (+US\$20.7 millones), contrarrestando la tendencia decreciente de los saldos en cuentas corrientes (-US\$11.2 millones).

A nivel de depositantes no se observan concentraciones relevantes, manteniendo la tendencia decreciente de los últimos años, en donde los 20 mayores depositantes

representan 15.85% de los depósitos totales (18.31% a diciembre de 2017).

Sobre los financiamientos recibidos no se observaron variaciones importantes (+0.64%), totalizando US\$108.5 millones. En línea con la estrategia de reducir su costo de fondeo, al 31 de diciembre de 2018 privilegiaron la colocación de Valores Comerciales Negociables (VCN) para compensar el vencimiento programado de Bonos por Pagar, mediante la emisión de las series O, P, Q, R y S por un total de US\$8.3 millones y tasas de interés entre 4.00% y 5.00%, contemplada dentro del Programa Rotativo de VCN por un valor de hasta US\$50 millones.

Los Bonos Corporativos por pagar disminuyen en US\$6.1 millones o 63.39% hasta totalizar US\$3.5 millones, producto del vencimiento de las series L y Q contempladas dentro del Programa Rotativo de Bonos Corporativos por hasta US\$70.0 millones – no calificado por Equilibrium.

Cabe indicar que el Banco mantiene créditos con el DEG que le exigen cumplir contractualmente ciertos resguardos financieros. Al 31 de diciembre de 2018 el banco se mantiene excediendo el indicador mínimo de Concentración Crediticia Máxima de 20% al reportar una relación de 23.1%. De acuerdo a lo indicado por el Banco, el DEG está anuente al incumplimiento y se procedió a solicitar el "Waiver" correspondiente sustentado en el hecho que el crédito está garantizado con propiedades con un valor superior al doble de la deuda.

El patrimonio neto de CB ascendió a US\$161.3 millones, registrando una ligera disminución con respecto a diciembre de 2017 (-0.94%), afectado por el efecto combinado de la adopción de la NIIF 9, la cual implicó una reducción de US\$5.0 millones en el patrimonio (US\$2.7 millones en utilidades retenidas y US\$2.8 millones en cambios netos en revaluación de valores de inversión neto de una liberación de la reserva para deterioro de inversiones por US\$407 mil) y el pago de dividendos por US\$14.0 millones (US\$3.1 millones de las acciones comunes y US\$10.9 millones de las acciones preferidas). Para el 2018 la utilidad del periodo fue de US\$18.9 millones, con lo cual el pago de dividendos representó el 73.97% de las utilidades. En los últimos periodos evaluados el promedio de pago de dividendos ha estado cercano al 65% de las utilidades.

### Solvencia

Al 31 de diciembre de 2018, CB reporta indicadores de solvencia que lo ubican dentro del promedio del sistema bancario panameño y muy por encima del mínimo de 8.0% exigido por la SBP. A partir del 1 de enero de 2018 fueron adoptadas las nuevas normas NIIF 9 y el impacto en los estados financieros fue de US\$2.7MM sobre los resultados acumulados, monto que no afectó el índice de adecuación de capital del Banco. Los niveles patrimoniales se mantienen presionados por los activos inmovilizados (activos fijos) que representan el 33.87% del patrimonio total (36.22% en el 2017).

	Índice de Adecuación de Capital			
	2015	2016	2017	2018
Capital Bank	14.45%	16.06%	15.84%	15.71%
SBN	15.30%	15.10%	15.96%	15.73%

Fuente: Capital Bank y SBN / Elaboración: Equilibrium

### Rentabilidad y Eficiencia

Al cierre de 2018, el Banco alcanzó una utilidad neta de US\$18.9 millones, incrementando en 86.31% con respecto a diciembre de 2017. Este desempeño se encuentra explicado por el ingreso extraordinario de US\$6.5 millones producto de la revaluación de acciones. Al 31 de diciembre de 2017, el banco mantenía una inversión en acciones a valor de mercado por la suma de US\$8.8 millones, la cual con la entrada en vigencia de la NIIF 9 se decidió clasificar de acuerdo al modelo de negocio como inversión a valor razonable con cambios en resultados, revalorizando la misma a US\$15.3 millones y generando una utilidad de US\$6.5 millones.

Los ingresos financieros alcanzan US\$79.8 millones al 31 de diciembre de 2018, incrementándose 2.99% con respecto al mismo periodo de 2017, explicado principalmente por los mayores ingresos por intereses sobre inversiones en línea con el mayor volumen de las mismas y la estrategia del negocio de rentabilizar el balance. Por otro lado, los gastos financieros se incrementaron en 6.75%, principalmente debido a los mayores gastos por intereses pagados por depósitos de clientes (+6.92%), producto del crecimiento de 6.34% en el saldo de depósitos a plazo fijo. Lo anterior explica la tendencia del costo de fondeo, el cual viene mostrando aumento al pasar de 3.55% a 3.68% entre ejercicios, presionando el spread financiero.

La disminución en el spread financiero, aunado a menores ingresos por comisiones, trajo como consecuencia una reducción en el margen financiero, el cual pasó de 56.47% en diciembre de 2017 a 52.20% a diciembre de 2018. Dicha disminución, sin embargo, fue contrarrestada por un menor gasto de provisiones (-11.31%), no obstante, el margen financiero neto de provisiones (45.78%) sigue estando por debajo del reportado en el mismo periodo del año anterior (48.91%).

En lo que respecta a los gastos generales y administrativos, se observó una contracción de 3.15%, explicado por la estrategia de control de gasto implementada por el banco encaminada a mejorar su eficiencia operativa. Lo anterior, junto a mayores ingresos producto de la revaluación de acciones comentado anteriormente explica la importante mejora en el nivel de eficiencia de CB, la cual pasó de 66.97% en el 2017 a 56.22% para el 2018, acercándose al nivel promedio de la plaza. Si excluimos el ingreso por revaluación de acciones de US\$6.5 millones, el ratio de eficiencia habría sido de 63.24% por debajo de los niveles históricos de la entidad.

Lo señalado en párrafos anteriores, permitió que el Banco registrara mejores retornos sobre patrimonio (ROAE) y activos (ROAA), ubicándose en su nivel histórico más alto (11.65% y 1.33%, respectivamente), aunque aún por debajo

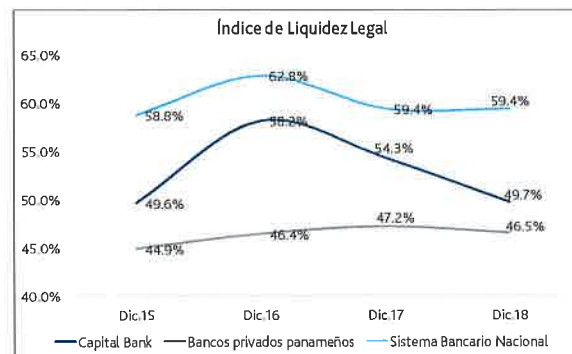
del promedio reportado por el Sistema para el cierre de 2018 (12.96% y 1.48%, respectivamente). De excluir el ingreso antes comentado, los ratios se ubicarían en 7.80% y 0.87%, respectivamente, estando aún por encima de lo reportado en el periodo anterior (6.34% y 0.73%, respectivamente).

### Liquidez y Calce de Operaciones

Al 31 de diciembre de 2018, los fondos disponibles e inversiones de CB ascienden a US\$290.0 millones, registrando una leve reducción (-0.89%) en comparación con el mismo periodo de 2017. No obstante, se observa un cambio en la composición, principalmente por la intención del Banco de mantener una buena parte de sus recursos en activos que le generen mayores rendimientos, es por ello que las inversiones aumentan un 47.39% y las disponibilidades retroceden 27.24%.

En lo que respecta al portafolio de inversiones, se debe indicar que el mismo presenta una buena diversificación al mantener el 36.34% en letras del Tesoro de Estados Unidos, 36.04% en Bonos, 17.94% en VCNs y el resto en otro tipo de instrumentos. Por país, el 49.96% se mantiene en instrumentos de Estados Unidos y 39.95% en Panamá. Por calificación, el 69.39% cuenta con calificación internacional (62.09% con grado de inversión internacional), 28.85% con calificación local (12.34% grado de inversión local y 16.14% con calificación de corto plazo local) y 1.75% no cuenta con calificación.

En lo relacionado al índice de liquidez legal, el Banco reporta un ratio de 49.67% al 31 de diciembre de 2018, el mismo que se encuentra por debajo del 59.40% reportado en promedio por el Sistema pero por encima del 46.52% de la Banca Panameña Privada y del mínimo requerido por la regulación local (30%). A continuación, el comportamiento de liquidez del Banco:



Fuente: Capital Bank / Elaboración: Equilibrium

En el análisis de brechas de liquidez, el Banco presenta un descalce en el tramo menor a 30 días, en vista de que el efectivo y depósitos no cubren la totalidad de las obligaciones mantenidos con vencimiento en el mismo plazo. Lo anterior se encuentra parcialmente mitigado por el alto nivel de renovación de depósitos que presentan (entre el 73% y 90%), un portafolio de inversiones de fácil realización y disponibilidad de líneas de crédito (US\$42.1 millones). Por otro lado, CB tiene disponibilidad para emitir hasta US\$208.2 millones entre Bonos y Valores Comerciales Negociables.

CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS  
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACION FINANCIERA  
(Miles de Dólares)

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
<b>ACTIVOS</b>				
Efectivo y efectos de caja	13,802	12,833	9,425	21,982
Depósitos a la vista en bancos locales y extranjeros	52,813	106,384	78,657	58,770
Depósitos a plazo en bancos locales y extranjeros	133,390	125,470	101,229	56,994
<b>Total Disponible</b>	<b>200,005</b>	<b>244,688</b>	<b>189,310</b>	<b>137,747</b>
Inversión a valor razonable con cambios en otros resultados integrales	53,802	43,734	103,286	136,907
Valores adquiridos bajo acuerdo de reventa	1,400	0	0	0
Inversión a valor razonable con cambios en resultados	0	0	0	15,330
<b>Total Inversiones</b>	<b>55,202</b>	<b>43,734</b>	<b>103,286</b>	<b>152,237</b>
<b>Préstamos</b>				
Préstamos vigentes	1,122,987	965,435	995,399	1,042,132
Créditos morosos	4,106	2,379	3,263	8,648
Créditos vencidos	10,939	13,928	10,860	10,277
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>1,138,031</b>	<b>981,742</b>	<b>1,009,522</b>	<b>1,061,057</b>
Reserva para incobrables	9,126	8,662	10,330	14,287
Intereses y comisiones descontadas no devengadas	2,520	1,334	5,234	2,821
<b>Préstamos Netos</b>	<b>1,126,385</b>	<b>971,746</b>	<b>993,958</b>	<b>1,043,949</b>
<b>Activos productivos</b>	<b>1,381,592</b>	<b>1,260,168</b>	<b>1,286,555</b>	<b>1,333,933</b>
Intereses acumulados por cobrar	5,154	6,168	7,616	6,914
Obligaciones de clientes bajo aceptaciones	270	890	390	438
Activo fijo neto	10,762	56,930	55,451	54,625
Activos intangibles	4,543	7,227	8,371	7,085
Bienes adjudicados			8,490	14,796
Otros activos	65,219	41,914	29,311	33,664
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,467,540</b>	<b>1,373,297</b>	<b>1,396,183</b>	<b>1,451,455</b>
<b>PASIVOS:</b>				
Depósitos a la vista	195,402	145,405	156,886	145,624
Depósitos de ahorro	136,674	131,625	135,288	156,036
<b>Depósitos a la vista y ahorro</b>	<b>332,076</b>	<b>277,030</b>	<b>292,174</b>	<b>301,660</b>
Depósitos a plazo	748,401	705,005	720,110	765,738
Depósitos a plazo interbancarios	58,503	40,006	50,050	49,005
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>806,903</b>	<b>745,011</b>	<b>770,160</b>	<b>814,743</b>
<b>Total de depósitos</b>	<b>1,138,979</b>	<b>1,022,041</b>	<b>1,062,334</b>	<b>1,116,403</b>
Financiamientos recibidos	97,346	117,993	107,834	108,525
Bonos por pagar	21,338	17,284	9,545	3,494
Valores Comerciales Negociables	8,000	4,032	4,097	8,310
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	5,183	6,743	0	0
Intereses acumulados por pagar	9,726	10,159	11,829	14,063
Cheques de gerencia y certificados	9,705	6,402	10,357	6,558
Operaciones con Seguros	12,978	20,440	16,890	18,640
Aceptaciones pendientes	270	890	390	438
Otros pasivos	11,914	10,153	10,082	13,729
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1,315,440</b>	<b>1,216,138</b>	<b>1,233,357</b>	<b>1,290,160</b>
<b>PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:</b>				
Acciones comunes	81,713	81,713	81,713	81,713
Acciones en tesorería	0	0	-81	-81
Acciones preferidas	47,000	47,000	47,000	47,000
Cambios netos en valores disponibles para la venta	292	1,484	2,626	-1,566
Reservas de capital (Incluye reservas para deterioro de inversiones)	4,243	6,271	2,316	2,386
Exceso de reserva con respecto a NIIF	2,307	756	1,144	2,263
Reserva dinámica	14,537	15,017	15,258	15,270
Utilidad del periodo	12,505	9,982	10,138	18,887
Utilidades retenidas sin contar la utilidad del periodo	-10,497	-6,182	1,668	-5,548
Superávit por revaluación	0	1,118	1,044	970
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>152,100</b>	<b>157,159</b>	<b>162,826</b>	<b>161,295</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,467,540</b>	<b>1,373,297</b>	<b>1,396,183</b>	<b>1,451,455</b>

CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS  
ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS O PERDIDAS  
(Miles de Dólares)

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>72,872</b>	<b>77,275</b>	<b>77,526</b>	<b>79,846</b>
Ingresos de intereses sobre préstamos	70,174	74,833	74,180	74,270
Ingresos de intereses sobre depósitos	390	523	1,198	1,679
Ingresos de intereses sobre inversiones	2,308	1,919	2,148	3,898
<b>Gastos Financieros</b>	<b>35,695</b>	<b>39,983</b>	<b>41,736</b>	<b>44,554</b>
Gastos de intereses sobre depósitos	33,064	34,976	35,796	38,274
Gastos de intereses sobre financiamientos y bonos	2,631	5,007	5,940	6,280
<b>Resultado financiero bruto antes de comisiones y provisiones</b>	<b>37,177</b>	<b>37,292</b>	<b>35,789</b>	<b>35,292</b>
Ingresos por comisiones	10,510	8,660	13,222	12,256
Gastos de comisiones	3,250	4,161	5,234	5,869
Comisiones netas	7,259	4,499	7,988	6,388
<b>Resultado financiero antes de provisiones</b>	<b>44,436</b>	<b>41,791</b>	<b>43,778</b>	<b>41,680</b>
Provisiones por posibles incobrables	3,737	5,106	5,863	5,200
Otras provisiones (Inversiones, activos adjudicados, etc.)				-71
<b>Resultado financiero después de provisiones</b>	<b>40,699</b>	<b>36,684</b>	<b>37,914</b>	<b>36,550</b>
Ingresos por revaluación en acciones	0	0	0	6,499
Ingresos diversos, neto	5,201	7,278	8,213	10,760
<b>Resultado Operacional Neto</b>	<b>45,900</b>	<b>43,962</b>	<b>46,127</b>	<b>53,810</b>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>32,275</b>	<b>33,087</b>	<b>34,820</b>	<b>33,723</b>
Gastos operacionales generales	14,297	16,597	17,118	15,895
Gastos de personal y otras remuneraciones	16,171	14,841	14,627	14,815
Depreciaciones y Amortizaciones	1,807	1,648	3,075	3,013
<b>Utilidad antes de Impuesto sobre la renta</b>	<b>13,625</b>	<b>10,876</b>	<b>11,307</b>	<b>20,087</b>
Impuesto sobre la renta, neto	1,120	1,138	1,170	1,200
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>12,505</b>	<b>9,738</b>	<b>10,138</b>	<b>18,887</b>



## CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
<b>LIQUIDEZ</b>				
Disponible / Depósitos totales	17.56%	23.94%	17.82%	12.34%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	60.23%	88.33%	64.79%	45.66%
Disponible / Activos	13.63%	17.82%	13.56%	9.49%
Activos líquidos + inversiones / Depósitos totales	22.41%	28.22%	27.54%	25.97%
Préstamos netos / Depósitos totales	98.89%	95.08%	93.56%	93.51%
Préstamos netos / Fondo total	88.63%	83.19%	83.96%	84.41%
20 mayores depositantes / Total de depósitos	21.44%	19.35%	18.31%	15.85%
Disponible / 20 mayores depositantes	81.92%	123.71%	97.31%	77.84%
Índice de Liquidez Legal	49.63%	58.17%	54.28%	49.67%
<b>CAPITAL</b>				
IAC	14.45%	16.06%	15.84%	15.71%
Capital primario / Activos Ponderados por Riesgo	14.45%	15.39%	15.33%	15.19%
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	8.65	7.74	7.57	8.00
Pasivos totales / Activos totales	0.90	0.89	0.88	0.89
Pasivos totales / Capital y Reservas	8.78	8.07	8.37	8.68
Préstamos brutos / Patrimonio	7.48	6.25	6.20	6.58
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	9.89%	10.38%	8.67%	11.73%
Compromiso Patrimonial	-7.18%	-5.17%	-7.74%	-7.99%
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>				
Créditos vencidos / Préstamos brutos	0.96%	1.42%	1.08%	0.97%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos brutos	1.32%	1.66%	1.40%	1.78%
Créditos vencidos + morosos + castigados / (Préstamos brutos + castigos)	1.42%	2.22%	1.81%	2.33%
Reservas para préstamos / Créditos vencidos	104.52%	67.62%	105.65%	161.03%
Reservas para préstamos / Créditos vencidos y morosos	76.00%	57.76%	81.24%	87.45%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.28%	1.53%	1.51%	1.44%
(Reservas para préstamos + dinámica) / Créditos vencidos y morosos	172.62%	149.85%	189.28%	168.14%
Reservas para préstamos / Cartera Pesada	44.12%	36.48%	73.28%	106.64%
20 mayores deudores / Total de préstamos	15.09%	19.22%	n.d	20.36%
<b>RENTABILIDAD</b>				
ROAE	8.80%	6.30%	6.34%	11.65%
ROAA	0.91%	0.69%	0.73%	1.33%
Margen financiero	60.98%	54.08%	56.47%	52.20%
Margen operacional neto	62.99%	56.89%	59.50%	67.39%
Margen neto	17.16%	12.60%	13.08%	23.65%
Rendimiento sobre préstamos	6.79%	7.06%	7.45%	7.17%
Rendimiento sobre inversiones	3.77%	3.88%	2.92%	3.05%
Rendimiento sobre activos productivos	5.58%	5.86%	6.08%	6.09%
Costo de fondeo	2.98%	3.28%	3.55%	3.68%
Spread financiero	2.60%	2.58%	2.53%	2.41%
Otros ingresos / Utilidad neta	41.59%	74.74%	81.01%	91.38%
<b>EFICIENCIA</b>				
Gastos generales y administrativos / Total Activos promedio	2.34%	2.33%	2.51%	2.37%
Gastos generales y administrativos / Ingresos financieros	44.29%	42.82%	44.91%	42.23%
Gastos generales y administrativos / Margen financiero bruto	86.81%	88.72%	97.29%	95.55%
Gastos de personal / Ingresos financieros	22.19%	19.21%	18.87%	18.55%
Gastos de personal / Préstamos brutos	1.56%	1.44%	1.47%	1.43%
Eficiencia operacional	65.02%	67.43%	66.97%	57.22%
Creditos brutos / Numero de personal	2,665	2,805	3,005	2,931
<b>INFORMACIÓN ADICIONAL</b>				
Ingresos por intermediación (US\$ miles)	83,381	85,935	90,748	92,103
Costos de intermediación (US\$ miles)	38,945	44,144	46,970	50,423
Resultado de la actividad de intermediación (US\$ miles)	44,436	41,791	43,778	41,680
Número de deudores	9,414	7,905	n.d.	n.d.
Crédito promedio (En dólares)	120,887	124,193	n.d.	n.d.
Número de personal	427	350	336	362
Número de oficinas	5	7	7	7
Castigos anualizados (US\$ miles)	1,158	5,570	4,195	5,906
% castigos (últimos 12 meses) / (Préstamos + castigos de últimos 12 meses)	0.10%	0.56%	0.41%	0.55%

Disponible = efectivo y depósitos en bancos

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

Compromiso Patrimonial = (Créditos vencidos y morosos - reservas para préstamos) / Patrimonio

Cartera pesada = Cartera subnormal, dudoso e irrecuperable

Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio<sub>t</sub> + Patrimonio<sub>t-1</sub>) / 2)Return On Average Assets = Utilidad neta 12 meses / ((Activo<sub>t</sub> + Activo<sub>t-1</sub>) / 2)

Margen financiero (sólo intereses) = (Ingresos por intereses - Gastos de intereses) / Ingresos por intereses

Margen operacional neto = utilidad de operación / Ingresos financieros

Margen neto = Utilidad neta / Ingresos financieros

Eficiencia operacional = Gastos generales y administrativos / Utilidad antes de gastos generales y administrativos y provisiones

**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CALIFICACIÓN – CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS**

Instrumento	Calificación Anterior (Al 30.06.18) *	Calificación Actual (Al 31.12.18)	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 susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas de las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$100.0 millones)	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 de Valores Comerciales Negociables (hasta por US\$50.0 millones)	EQL 2.pa	EQL 2.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados

\*Informe Publicado el 2 de noviembre de 2018

**ANEXO II**  
**DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM - CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS**

**Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$100.0 Millones**

<b>Emisor:</b>	Capital Bank, Inc.
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
<b>Moneda:</b>	Dólar estadounidense
<b>Monto Autorizado:</b>	US\$100.0 millones.
<b>Plazo y Fecha de Vencimiento:</b>	Emitidos en Series, con plazos de 2,3,4,5,7 y 10 años, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
<b>Tasa de Interés Promedio:</b>	A opción del emisor
<b>Pago de Capital:</b>	Al vencimiento
<b>Pago de Interés:</b>	Trimestralmente
<b>Redención Anticipada</b>	El Emisor se reserva el derecho de redimir anticipadamente los bonos en cualquier momento.
<b>Respaldo:</b>	Sin garantía
<b>Series Vigentes al 31.12.18</b>	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018:</b>	US\$-0-
<b>Disponible:</b>	US\$100.0 millones

\*El programa por US\$100 millones fue autorizado por la Superintendencia del Mercado de Valores, según resolución No. SMV-751-16 del 17 de noviembre de 2016. A la fecha del informe no cuenta con series colocadas en el mercado.

**Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCN) hasta por US\$50.0 Millones**

<b>Emisor:</b>	Capital Bank, Inc.
<b>Tipo de Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables
<b>Moneda:</b>	Dólar estadounidense
<b>Monto Autorizado:</b>	US\$50.0 millones.
<b>Plazo y Fecha de Vencimiento:</b>	180 días, 270 días y 360 días
<b>Tasa de Interés Promedio:</b>	Tasas de 4.70%, 5.38% y 4.50%, respectivamente
<b>Pago de Capital:</b>	Al vencimiento
<b>Pago de Interés:</b>	Mensualmente
<b>Redención Anticipada</b>	En cualquier momento.
<b>Respaldo:</b>	Crédito General del Emisor
<b>Series Vigentes al 31.12.18</b>	O, P, Q, R, S
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018:</b>	US\$8.3 millones
<b>Disponible:</b>	US\$41.7 millones

**ANEXO III  
DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS**

**Directorio al 31.12.2018**

Junta Directiva	
Moisés Cohen	Director – Presidente
Saúl Faskha	Director – Vicepresidente
Louis Roberto Ducruet Hepburn	Director – Secretario
Alberto David Btsh Balaila	Director – Sub Secretario
Claudio Octavio Valencia Sporer	Director - Tesorero
Leo David Cohen Mugarri	Director - Subtesorero
Peter Prosper Miller Rysenaer	Director Independiente / Vocal
Tomás Eloy Salterio Torres	Director Independiente / Vocal
Patricia Planells Luis de Rengifo	Director Independiente / Vocal

*Fuente: Capital Bank / Elaboración: Equilibrium*

**Plana Gerencial al 31.12.2018**

Plana Gerencial	
Ramón Gilberto Pérez	VP Ejecutivo y Gerente General
Juan Carlos Aizpurúa	VPE de Banca Corporativa
Sabina de Polo	VPE de Banca Comercial
Ariel Sanmartín	VPE de Pequeña Empresa y Sucursales
Santino Tapia	VPE de Banca Digital y Medios de Pago
Jenny Cruz	VP de Banca Privada
Juan Carlos Robles	VP de Control y Planificación Financiera
Darío Herrera	VP Corporativo de Cumplimiento
María Sofía Carranza	VP de Asesoría Jurídica
Ilka González	VP Interina de Auditoría
Rodrigo Tejeira	VP de Riesgo
Alex Espino	VP de Tesorería e Inversiones
David Vega	VP de Tecnología, Operaciones y Proyectos
Gricel Berrios	VP de Capital Humano

*Fuente: Capital Bank / Elaboración: Equilibrium*

© 2019 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.