



EQPA19/104

Panamá, 27 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 la decisión del Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo de ratificar la calificación **AA.pa** asignada a **Multibank, Inc. y Subsidiarias**, según nuestra revisión de información financiera auditada al 31 de diciembre de 2018. La perspectiva se modifica de Positiva a 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.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	AA.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
<i>Perspectiva</i>	<i>(modificada)</i> <i>De Positiva a 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,


Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo

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

Bolsa de Valores de Panamá

Recibido por: 
Fecha: 29/05/019
Hora: 8:48 a.m.



MULTIBANK, INC. Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de comité: 27 de mayo de 2019

Contacto:

(507) 214 3790

María Gabriela Sedda

Analista

msedda@equilibrium.com.pa

Linda Tapia

Analista Asociada

etapia@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 de Multibank, Inc. y Subsidiarias. 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 AA.pa a Multibank, Inc. y Subsidiarias (en adelante, Multibank, o el Banco) como Entidad. La perspectiva se modifica de Positiva a Estable.

La calificación asignada sostiene el enfoque de banca universal que mantiene Multibank, el mismo que le ha permitido alcanzar un buen posicionamiento en la plaza bancaria panameña, ocupando el ranking No. 7 en créditos internos otorgados. Asimismo, se resalta la diversificación que mantiene el Banco en sus fuentes de fondeo y su posición competitiva dentro de la plaza en cuanto a los depósitos totales (ranking No.7). Pondera de manera positiva, los amplios niveles de solvencia que lo ubican por encima del promedio del sistema, así como por encima de los porcentajes presentados por otros bancos que califica Equilibrium y le permiten sostener el crecimiento de la Entidad.

También pondera de manera favorable, la alta calidad del portafolio de inversiones del Banco, el mismo que contempla mayormente activos con grado de inversión internacional, los cuales son de fácil realización en caso de requerimientos de liquidez secundaria. Lo antes indicado, junto a los fondos disponibles y depósitos en Bancos permiten una cobertura adecuada sobre sus depósitos de mayor exigibilidad (a la vista y de ahorro). Cabe destacar que el Banco sobrepasa ampliamente los niveles de liquidez (LCR) requeridos por el nuevo acuerdo que entró en vigencia en enero 2019, inclusive más allá de los niveles requeridos para el 2022.

Instrumento

Calificación (*)

Entidad

AA.pa

Perspectiva

(Modificada)
de Positiva a Estable

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de los instrumentos calificados ver Anexo I en la última sección del Informe.

No menos importante resulta la relación que mantiene Multibank con bancos corresponsales de primer orden, lo que le permite mitigar situaciones de estrés financiero, sumado a las buenas prácticas de Gobierno Corporativo las cuales han servido de modelo para otras entidades financieras del país.

A la fecha, limita al Banco poder contar con una mayor calificación el ajuste por conversión de moneda, así como por la pérdida no realizada en instrumentos de deuda a valor razonable con cambios en otras utilidades integrales, la cual aumenta considerablemente en los últimos 12 meses, y que obedece a la disminución en el valor de mercado de las inversiones en Bonos como consecuencia de la coyuntura global de aumento en las tasas de interés. Sin embargo, se espera que la tendencia se reverse este año, considerando la decisión del FED de mantener las tasas de interés en el rango de 2.25% - 2.50%, por lo que se estima un alza en el valor de mercado de los instrumentos de deuda.

Resulta importante igualmente que el Banco potencie y revierta las pérdidas en utilidades que presenta su subsidiaria en Colombia, Al respecto, la Gerencia del Banco indica que se encuentran tomando medidas para rentabilizar las operaciones en dicho país

Igualmente se considera el descalce que presentan los activos y pasivos en tramos de corto plazo, especialmente de 0-30 días, propio del fondeo a través de depósitos a la vista y ahorros. Lo anterior es mitigado por las líneas pre-aprobadas que mantiene Multibank con los Bancos Corresponsales, aunado a la tenencia de inversiones de

rápida realización, lo cual les permitiría hacer frente a escenarios de estrés de liquidez.

El cambio de perspectiva de Positiva a Estable recoge el deterioro observado en la calidad de la cartera, reflejado en los indicadores de morosidad, los mismos que se ubican en niveles superiores a lo reportado en períodos previos, y lo que a su vez se traduce en un ajuste en las coberturas por reservas, especialmente sobre la cartera pesada, la cual se ubica por debajo de los niveles reportados por el SBN. A pesar de lo anterior, cabe agregar que tanto los indicadores de morosidad como las coberturas por reservas sobre la cartera morosa y vencida, se encuentran en niveles más favorables que el promedio de SBN. Respecto al incremento en los niveles de morosidad, la Gerencia del Banco indica que son deterioros puntuales de productos corporativos e hipotecarios, los cuales se encuentran en proceso de gestión de cobro o de reestructuración, por lo tanto, se espera que el Banco controle la tendencia observada en dichos indicadores, y así situarlos en niveles más acordes a lo históricamente registrado.

Igualmente, se considera la tendencia a la baja que presentan sus márgenes financieros, reflejados en el ajuste de sus indicadores de rentabilidad, producto del incremento en el costo de fondos, debido al aumento en las tasas de interés prevalecientes en el mercado y la estrategia de fondeo a mayores plazos para mejorar el calce, y el deterioro que presenta el ratio de eficiencia operacional, ubicándose desfavorablemente respecto al promedio del Sistema Bancario Nacional. Cabe mencionar que, al corte evaluado el Banco dio de baja la plusvalía asociada a la compra de la subsidiaria en Colombia, lo cual incidió en el ajuste observado en la utilidad neta y en los indicadores de rentabilidad. Resulta relevante indicar que, de no haber existido este evento extraordinario, la eficiencia operacional se ubicaría en niveles acordes con el promedio del mercado.

Finalmente, Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual del Banco, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

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

- Aumento en la participación del Banco sobre el total de activos del SBN, que a su vez se traduzca en una mayor atomización de la cartera de colocaciones y en un aumento en el volumen de generación de ingresos.
- Mejora en los indicadores de rentabilidad del Banco con respecto a sus pares de mercado, incluyendo la consolidación de la operación en Colombia.
- Disminución paulatina de la pérdida no realizada contra el patrimonio del Banco, además del fortalecimiento constante de este último, principalmente con capital común.

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

- Deterioro en la calidad de la cartera de colocaciones del Banco, sumado a un ajuste en la cobertura de la cartera problema (vencido y moroso) con reservas.
- Aumento en la concentración tanto de deudores como de depositantes.
- Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones.
- Deterioro en los Índices de Liquidez Regulatorios.
- Disminución consistente en la rentabilidad del Banco, tanto en términos absolutos como relativos.
- Disminución en los indicadores de suficiencia patrimonial respecto a los promedios históricos.
- Surgimiento de eventos no esperados de riesgo reputacional que pudiesen impactar significativamente en el Banco.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Multibank, Inc. y Subsidiarias inician operaciones a mediados de 1990, bajo el amparo de una Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP). El Banco desarrolla una estrategia de banca múltiple orientada a ofrecer productos y servicios diversos hacia los segmentos de banca corporativa, banca empresarial y banca personal, dirigidos principalmente a personas jurídicas y naturales con capacidad de pago de nivel medio y alto. Al 31 de diciembre de 2018, la Entidad cuenta con 26 sucursales (incluyendo la Casa Matriz), tres centros de préstamos y 92 cajeros automáticos, todos ubicados a lo largo del territorio panameño.

Como hechos relevantes, cabe indicar que el 7 de junio de 2018 se concluye el proceso de cierre de la subsidiaria Multifacilites Holding Corp., la cual estaba incorporada en BVI y se dedicaba a gestiones de cobro y recuperación de créditos especiales. Por otro lado, el 19 de diciembre de 2018, el Banco cedió las acciones de su subsidiaria Inversiones Prosperidad, S.A., -dedicada a la compra, venta y administración de inmuebles- a un fondo de inversión inmobiliaria, debido a que las actividades de esta subsidiaria no formaban parte del giro principal del negocio del Banco.

Grupo Económico

Multibank, Inc. es accionista de diversas compañías que registra como subsidiarias, cuyos productos y servicios complementan la actividad bancaria. Un mayor detalle se presenta en el Anexo II. Cabe mencionar que el Banco mantiene una subsidiaria en Costa Rica y Colombia, esta última denominada Banco Multibank, S.A., entidad debidamente autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia para desarrollar actividades de banca en dicho país. A su vez, Multi Financial Group constituido el 2007, es el tenedor del 100% de las acciones emitidas y en circulación del Banco y sus Subsidiarias, las que a su vez representan casi la totalidad de los activos del Grupo.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de Multibank se detallan en el Anexo III. Al corte de análisis no se presentan cambios respecto a lo reportado en el informe anterior.

Participación de Mercado

El porcentaje de participación del Banco en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio con respecto al SBN (base consolidada), el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia General que operan en Panamá, se presenta a continuación:

Participación Sist. Bancario	MULTIBANK			
	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Créditos Internos	4.58%	4.94%	5.15%	5.28%
Depósitos Totales	3.03%	3.24%	3.32%	3.42%
Patrimonio	3.41%	3.73%	3.88%	3.95%

Fuente: SBP / Elaboración: Equilibrium

GESTIÓN DE RIESGOS

El Banco cuenta con un Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) sustentado por políticas y procedimientos que monitorean cada uno de los riesgos identificados y enunciados en sus manuales. Adicionalmente, mantiene una estructura organizativa con recursos materiales y financieros con una línea de reporte directa a la Junta Directiva a través del Comité de Riesgo.

El Comité de Riesgos se encuentra conformado por directores independientes, manteniendo dentro de sus principales funciones aprobar las estrategias para asumir riesgos, aprobar los límites de gestión de todos los tipos de riesgos, analizar las exposiciones del Banco a los distintos riesgos y su interrelación, así como sugerir las estrategias de mitigación cuando se requiera.

ANÁLISIS FINANCIERO

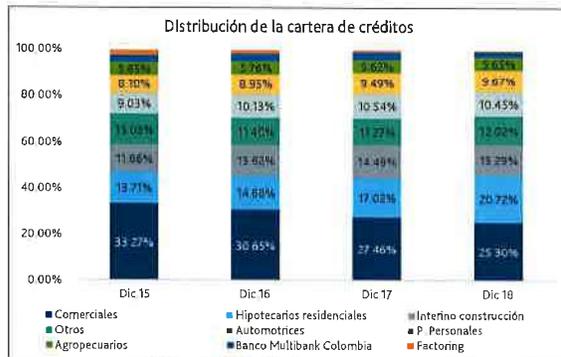
Activos y Calidad de Cartera

Al cierre del ejercicio fiscal 2018, los activos totales de Multibank ascienden a US\$4,895.9 millones, incrementando un 4.37% con respecto a diciembre de 2017. El mayor nivel de activos se explica principalmente por la expansión de la cartera de préstamos en un 8.08%, crecimiento superior a lo observado en el Sistema Bancario Nacional (+4.36%). En ese sentido, dicho crecimiento esta originado en una mayor exposición en el sector local (+11.09), siendo un Banco orientado principalmente al mercado panameño. En vista de ello, el sector interno representa el 88.20% del total de cartera, mientras que el sector externo el 11.80%. Cabe indicar que, la cartera se mantiene como el principal activo productivo, representando el 70.02% del total del balance. De lo señalado, cabe agregar que también se refleja un aumento en la partida de otros activos (+65.56%), lo que obedece al efecto combinado de mayores cuentas por cobrar (+73.93%)

Adicionalmente, resulta relevante mencionar que, el Banco dio de baja la plusvalía que mantenía por US\$6.7 millones, la cual estaba asociada a la adquisición en el año 2007 de la subsidiaria, Banco Multibank (Colombia), S.A., efecto que se ve reflejado en los gastos operativos más adelante. Por otro lado, también se observa una disminución en el rubro de propiedad, planta y equipo (-27.58%), producto de la eliminación de la subsidiaria Inversiones Prosperidad, S.A. en la consolidación, como consecuencia de la cesión de las acciones de la compañía a fondos de inversión inmobiliaria. Dicha sociedad mantenía inmuebles por un total de US\$17.1 millones.

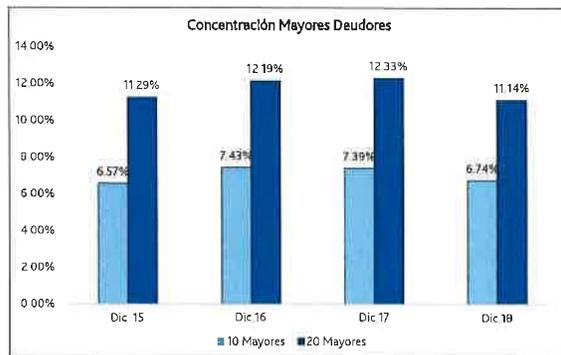
Multibank mantiene una cartera diversificada de colocaciones. Las mayores concentraciones del portafolio se encuentran en los sectores comercial, hipotecas residenciales, consumo (incluye préstamos personales y automotrices) y financiamientos interinos de construcción, los cuales representan 25.30%, 20.72%, 20.13% y 13.29%, respectivamente, del total de colocaciones. Al respecto, se observa que la tendencia de los últimos 4 ejercicios es el aumento en los préstamos a banca consumo e hipotecas

residenciales, lo que está alineado con el enfoque de banca universal. Por otro lado, los créditos del Banco continúan concentrados en el segmento corporativo, el cual representa el 55.54% del portafolio total de colocaciones. A continuación, se muestra la distribución de la cartera de colocaciones por sector económico:



Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

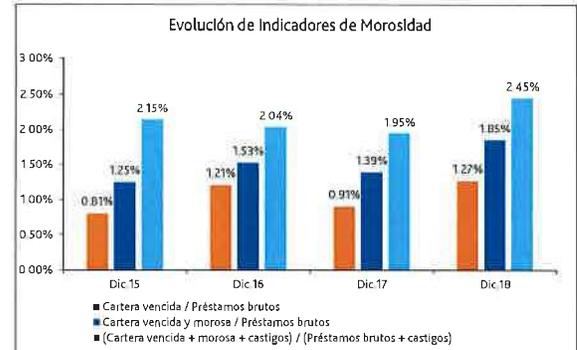
En cuanto al riesgo por concentración, Multibank no reporta concentración significativa a nivel de deudor (consolidado a nivel de grupo económico), considerando que el saldo crediticio de los 20 mayores deudores equivale al 11.14% del total de la cartera de créditos de la Entidad. Se observa una tendencia favorable en el último ejercicio, según se muestra a continuación:



Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

Al analizar la calidad de la cartera, se observa un aumento en la cartera vencida de 50.99% en los últimos 12 meses, presentando un saldo de US\$43.7 millones al corte evaluado. Por otro lado, los créditos morosos incrementan un 29.88%, registrando un saldo de US\$19.8 millones. Lo anterior, se refleja en el deterioro de los indicadores de morosidad del Banco, los cuales de forma conjunta (morosos + vencidos) pasan de 1.39% a 1.85%. El deterioro observado a través del incremento en la cartera morosa y vencida, recoge tanto créditos corporativos como hipotecarios, los cuales se encuentran en proceso de cobro o de reestructuración, por lo tanto, se espera que el Banco logre controlar la tendencia observada en dichos indicadores, y así situarlos en niveles más acordes a lo históricamente registrado. Es relevante mencionar que, a pesar del deterioro mencionado, los niveles de morosidad continúan ubicándose por debajo del promedio de mora reportada por el Sistema al corte evaluado (3.26%).

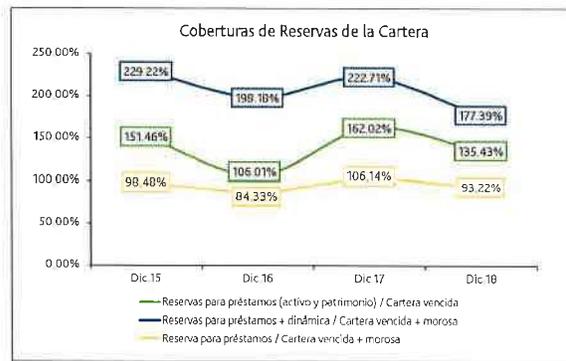
En línea con lo anterior, cabe mencionar que, durante los últimos 12 meses, se realizaron castigos de préstamos por US\$21.1 millones, los cuales representan el 0.61% de la cartera y los que a su vez impactaron la mora real del Banco (moroso, vencidos y castigos respecto a la cartera bruta), cuyo indicador pasa de 1.95% a 2.45% al corte evaluado, según se detalla a continuación:



Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

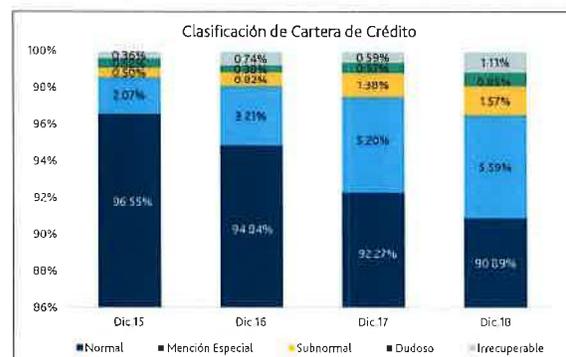
En lo que concierne a las provisiones realizadas que respaldan el deterioro de la cartera, el Banco cuenta con holgadas provisiones como mitigante de riesgo, incluyendo las reservas para préstamos (+35.23%) y el exceso de reservas regulatorias registrada en patrimonio (+4.50%) con un saldo total de US\$59.2 millones (+26.22%), sin embargo el incremento de la cartera deteriorada fue superior al crecimiento de dichas reservas, lo que resulta en un retroceso de las coberturas por reservas. Lo anterior, está asociado a que dichos deterioros mantienen garantías reales, mitigando cualquier evento de pérdida crediticia, según lo estipulado en el modelo de reservas bajo NIIF9. En ese sentido, las coberturas que brindan dichas reservas sobre la cartera vencida se ajustan respecto a lo reportado en el período anterior, al ubicarse en 135.43% (162.02% en diciembre 2017), mientras que al incorporar la cartera morosa, la cobertura se sitúa en 93.22% (106.14% en diciembre 2017). Cabe mencionar que, dichas coberturas se continúan situando en niveles más favorables que el promedio del Sistema (102.54% y 53.72%, respectivamente).

En línea con lo anterior, al incluir la reserva dinámica en dichas coberturas, y medirlo con respecto a la cartera morosa y vencida, se logra una cobertura de 177.39%, ubicándose por encima de la media del Sistema (99.30%), aunque inferior a la reportada a diciembre de 2017 (222.71%). A continuación, se muestra la cobertura de la cartera morosa y vencida a lo largo de los últimos ejercicios:



Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

Al medir la cartera por categoría de riesgo según el Acuerdo 04-2013, se observa una disminución de los créditos situados en categoría Normal, los cuales se reducen de 92.27% a 90.89%, desplazándose hacia la categoría Mención Especial, cuyos créditos representan el 5.59% de la cartera total (5.20% en diciembre 2017). Asimismo, la clasificación en rubros de mayor riesgo conocida como la cartera pesada (créditos en Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) incrementa su participación sobre el total de colocaciones pasando de 2.54% a 3.53% al corte evaluado, atribuido parcialmente a deterioros en la situación financiera o de mercado de algunos deudores, los cuales, a pesar de no mostrar atrasos en sus obligaciones, fueron reclasificados de acuerdo a los lineamientos indicados en el Acuerdo 4-2013. La evolución de la clasificación de la cartera se muestra en el gráfico siguiente:



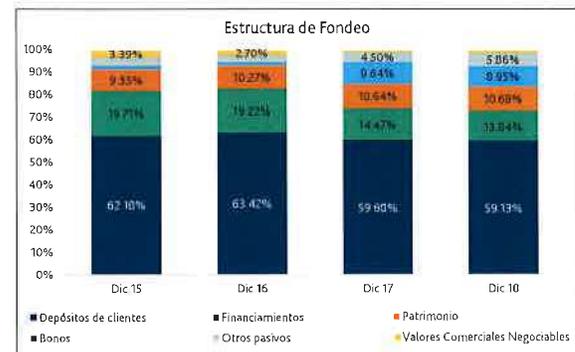
Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

Resulta importante agregar que, las reservas específicas (activo + exceso en patrimonio), reducen la cobertura que le brindan a la cartera pesada, indicador que pasa de 58.26% a 48.97% al corte evaluado, situándose en los niveles más bajos del promedio histórico, y por debajo del promedio del SBN (58.81%). Lo anterior, está asociado al incremento de la cartera pesada mencionada en el párrafo anterior, no obstante, resulta importante indicar que estos créditos cuentan con garantías reales, las cuales son deducidas del cálculo de las coberturas, de acuerdo a lo estipulado en el Acuerdo 4-2013 y modelo de reserva bajo NIIF9, requiriendo realizar menos provisiones sobre dichos créditos.

Pasivos y Estructura de Fondo

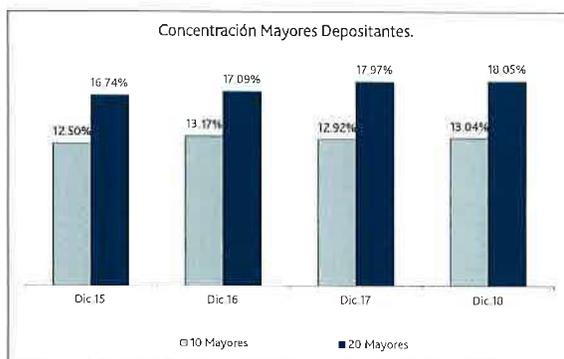
Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos del Banco aumentan en 4.31%, situándose en US\$4,373.0 millones, financiando de este modo 89.32% del balance. Los depósitos de clientes se mantienen como la principal fuente de fondeo, los mismos que registraron un crecimiento del 3.40% durante los últimos 12 meses y que constituyen el 66.20% de los pasivos totales del Banco. Con respecto a la composición de las captaciones de depósitos de clientes, los mismos se encuentran principalmente conformados por depósitos a plazo (+9.57%), representando el 67.77% del total de depósitos, seguido de los depósitos a la vista (-11.31%) y cuentas de ahorro (-2.33%), los cuales constituyen respectivamente el 17.94% y 14.28% del total de depósitos.

El Banco diversifica sus fuentes de fondeo, tanto por instrumento como por origen del acreedor, mediante financiamientos recibidos de instituciones financieras, (15.49% del total de pasivos), emisiones de Bonos Corporativos (10.02%), Valores Vendidos bajo acuerdo de recompra (1.73%) y Valores Comerciales Negociables (0.85%). A pesar de la baja participación de estos dos últimos en las fuentes de fondeo, se observa un incremento en ambas durante el último año, al igual que una disminución en los bonos, producto de amortizaciones estipuladas. A continuación, se presenta la composición de los pasivos del Banco:



Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

Con respecto a la concentración de los depositantes, ésta se mantiene en niveles moderados. En ese sentido, se destaca la tendencia favorable del último periodo, logrando mantenerse por debajo de los porcentajes presentados por otros bancos calificados por Equilibrium. En el gráfico siguiente se muestra la evolución de la concentración de depositantes:



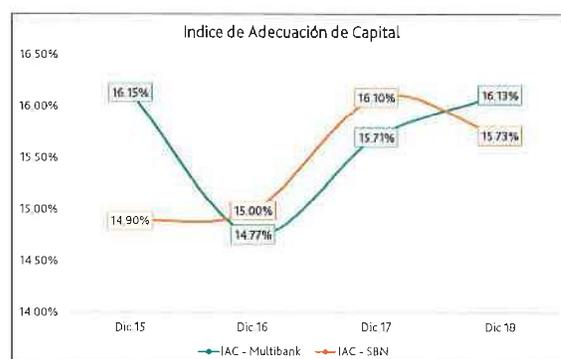
Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

En cuanto al patrimonio, el mismo respalda el 10.68% de los activos totales, al ascender a US\$523.0 millones, aumentando en 4.82% durante los últimos 12 meses. Dicha variación está sustentada en el efecto combinado de la retención importante de utilidades y la constitución de mayores reservas. En esa línea, cabe agregar que, la adopción de la NIIF 9 a partir del 01 de enero de 2018, requirió la constitución de reservas adicionales por US\$14.5 millones, de las cuales US\$11.3 millones se obtuvieron a través del ajuste de la pérdida no realizada en inversiones bajo la NIIF9. Cabe mencionar la presión que está causando sobre el patrimonio, las pérdidas en valuación de instrumentos a valores razonable con cambios en utilidades integrales, las cuales aumentan en +91.17% durante el último ejercicio, y ascienden a US\$28.9 millones. Se espera que la tendencia de pérdidas no realizadas en inversiones se reverse este año, considerando la decisión del FED de mantener las tasas de interés en el rango de 2.25% - 2.50%, por lo que se estima un alza en el valor de mercado de los instrumentos de deuda.

Resulta importante señalar que, durante el período analizado, el Banco repartió dividendos tanto para accionistas comunes como preferentes por US\$8.7 millones y US\$7.9 millones, respectivamente, lo cual representa el 29.31% de las utilidades.

Solvencia

Al 31 de diciembre de 2018, el Banco reporta un aumento en el índice de adecuación de capital (IAC), el cual logró pasar de 15.71% a 16.13% en los últimos 12 meses, situándose por encima del promedio del Sistema Bancario Nacional (15.73%). Lo anterior, está asociado al efecto combinado de la retención de utilidades retenidas que aportan a los fondos regulatorios, así como a la plusvalía de US\$6.7 millones mencionada anteriormente, situación que consecuentemente dejó de generar presión sobre los fondos de capital regulatorio del Banco, permitiendo que éstos respalden en mayor medida el crecimiento de los activos ponderados por riesgo. El comportamiento de los indicadores de solvencia se muestra en el gráfico siguiente:



Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

Tal como se mencionó anteriormente, los fondos de capital se mantienen presionados por ajustes por conversión de moneda, así como por la pérdida no realizada en instrumentos de deuda a valor razonable con cambios en otras utilidades integrales, la cual aumenta considerablemente en los últimos 12 meses, y que obedece a la disminución en el valor de mercado de las inversiones en Bonos como consecuencia de la coyuntura global de aumento en las tasas de interés. No obstante, dicha situación no genera impactos materiales en el IAC, el cual creció a niveles superiores a los históricamente reportados.

Rentabilidad y Eficiencia

A pesar de mayores ingresos financieros, otros ingresos y menores provisiones para préstamos e inversiones, Multibank reporta, al cierre fiscal diciembre de 2018, una disminución de 2.51% en la utilidad neta (de US\$58.3 a US\$56.9 millones). Dicho comportamiento está explicado por el efecto combinado de un incremento en el costo de fondos – atribuido a la estrategia de fondeo a mayores plazos para mejorar el calce y el incremento de las tasas de interés en el mercado –, aunado también a mayores gastos operativos.

Mientras los ingresos financieros crecen en 9.10%, como resultado del incremento en la cartera de préstamos y mayores retornos recibidos en la cartera de inversiones (2.92% vs. 2.53% en diciembre de 2017), el margen financiero disminuye de 64.22% a 59.05%, producto de un incremento de 32 puntos básicos en el costo de fondos (de 2.86% a 3.24%), producto de mayores captaciones de depósitos a plazo así como mayores intereses pagados en bonos corporativos, ambos por el efecto de aumento en ambos pasivos.

El Banco reporta un aumento de 45.97% en otros ingresos, principalmente causados por un aumento de US\$7.1 millones (+485.79%) en la ganancia en venta de valores y valuación de derivados al igual que mayores ingresos por primas de seguros (+36.50%) generados por la subsidiaria – Multibank Seguros, S.A. y Sub.- cifras que consolidan en la información financiera analizada.

Por otro lado, mayores gastos administrativos (+13.29%) atribuido principalmente al gasto puntual del descarte de la plusvalía por US\$6.7 millones, impactó el indicador de eficiencia operativa, el mismo que se deteriora al pasar de 51.95% a 56.29%, alejándose de esta manera del promedio

registrado por el SBN (52.84%). De no contemplar el gasto extraordinario de la plusvalía, el indicador se ubicaría en 52.52%, nivel acorde a lo reportado por el sector.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad ROAE y ROAA, estos muestran una tendencia a la baja en los últimos 4 ejercicios fiscales, situándose en 11.13% y 1.19%, respectivamente. (12.45% y 1.30%, respectivamente a diciembre 2017). Asimismo, de compararlo contra los bancos del SBN, los mismos se sitúan por debajo del promedio (12.96% y 1.48%, respectivamente).

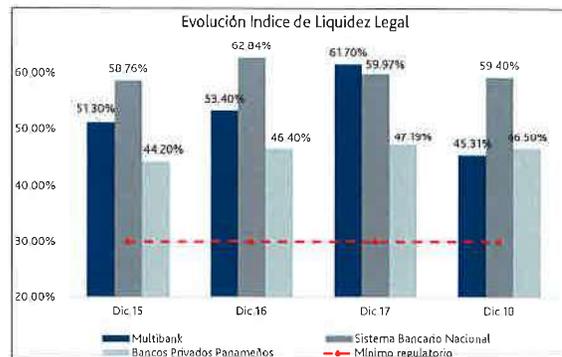
Resulta importante destacar que, la subsidiaria – Banco Multibank (Colombia), continúa afectando las ganancias netas de las cifras consolidadas, reportando pérdidas de US\$9.9 millones (pérdidas de US\$4.6 millones en diciembre 2017), asociado principalmente a mayores reservas para préstamos). Sobre este punto, la Gerencia del Banco indica que se encuentra realizando diversas estrategias para rentabilizar las operaciones en este país. Efectos que se esperan puedan revertir las tendencias a la baja de los indicadores de rentabilidad y eficiencia del Banco en el corto plazo.

Liquidez y Calce de Operaciones

El índice de liquidez legal de Multibank se sitúa en 45.31% a diciembre 2018, reportándose un ajuste respecto al cierre fiscal 2017. Sobre este último, cabe recordar que al cierre de diciembre 2017 los depósitos en bancos en activos, contemplaban saldos remanentes puntuales de la emisión Internacional de Bonos realizada a finales de ese período fiscal, cuyos flujos estaban destinados al pago de financiamientos a inicios del año 2018, lo que generó excedentes de liquidez, situando el ratio en el 2017 por encima de lo históricamente reportado. Asimismo, en el 2018 influyó en el ajuste del ratio, la disminución en depósitos en bancos, asociado a la estrategia de rentabilizar el excedente de liquidez por medio de inversiones.

Asimismo, cabe indicar que el índice se mantiene por debajo del promedio del Sistema Bancario Nacional (59.40%), pero por arriba del mínimo regulatorio requerido (30%) y también de lo reportado en la Banca Privada Panameña (46.50%), en todos los periodos evaluados. En ese sentido, el mismo se considera adecuado, tomando en cuenta la calidad crediticia del portafolio de inversiones del Banco, el mismo que se encuentra conformado

principalmente por activos que ostentan grado de inversión internacional, proporcionando de este modo respaldo a la gestión de liquidez de la Entidad. A continuación, la evolución del índice de liquidez legal:



Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

En esa línea, el efectivo y depósitos en bancos logran una cobertura del 34.50% sobre los depósitos de mayor exigibilidad como los de ahorro y a la vista, la cual es inferior al 40.83% reportado a diciembre 2017. No obstante, de incorporar las inversiones en estos activos, la cobertura mejora notablemente, incluso, sobrepasando 100%. Resaltando así, la importancia que tiene su portafolio de inversiones en la composición de la liquidez.

Con relación al calce contractual de activos y pasivos, la alta participación de depósitos a la vista y de ahorros sobre el fondeo del Banco conlleva a que se registre un descalce en la banda entre 0 a 30 días, equivalente a 1.48 veces su patrimonio. Lo anterior se encuentra parcialmente mitigado por un portafolio de inversiones de rápida liquidación, siendo un 62.56% de riesgo soberano de Panamá y Estados Unidos.

En miras a la implementación del nuevo índice de Liquidez Regulatorio (LCR), el cual entró en vigencia a partir de enero 2019, y mide los fondos de activos líquidos de alta calidad con respecto a las salidas netas de efectivo de los siguientes 30 días, Multibank se mantiene calculando dicho indicador desde la fecha correspondiente, de lo cual cabe indicar que los resultados fueron satisfactorios con nivel de cobertura por encima del 100%, límite que por regulación es requerido para el año 2022.

MULTIBANK, INC. Y SUBSIDIARIAS				
ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO				
en miles de dólares	Auditado Dic.15	Auditado Dic.16	Auditado Dic.17	Auditado Dic.18
ACTIVOS:				
Efectivo	28,640	31,066	30,517	27,171
Depósitos en Bancos	407,360	370,875	381,405	294,701
Inversiones Financieras	694,973	776,385	869,920	830,406
Instrumentos de deuda a valor razonable con CUI	543,618	562,929	604,984	677,392
Valores comprados bajo acuerdo de reventa	0	0	3,133	1,175
Instrumentos de deuda a costo amortizado, neto	151,355	210,684	252,729	78,787
Valores a valor razonable con cambios en resultados	0	2,772	9,074	71,933
Instrumentos financieros derivados utilizados para cobertura de VR	0	0	0	1,120
Préstamos brutos	2,675,460	2,945,663	3,171,676	3,427,982
Vigentes	2,641,956	2,900,678	3,127,491	3,364,484
Créditos vencidos	21,783	35,785	28,945	43,705
Créditos morosos	11,721	9,200	15,239	19,792
Menos:				
Reserva para protección de cartera	32,189	36,021	33,140	44,815
Intereses y comisiones descontadas no ganadas	8,246	6,022	5,255	3,214
Préstamos netos	2,635,025	2,903,620	3,133,281	3,379,953
Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras	51,231	54,701	55,789	40,402
Activos Varlos:				
Impuesto sobre la renta diferido	7,754	8,845	7,712	9,218
Bienes adjudicados disponibles para la venta (Bienes Re-poseidos)	900	2,769	4,331	5,583
Intereses acumulados por cobrar	23,319	25,275	23,991	31,946
Obligaciones de clientes por aceptaciones	373	1,487	75,798	109,031
Depósitos en garantía	787	1,088	1,375	1,633
Plusvalía	6,717	6,717	6,717	0
Otros activos	69,427	85,491	100,198	165,891
TOTAL DE ACTIVOS	3,926,506	4,268,319	4,691,034	4,895,936
PASIVOS:				
Depósitos a la vista	662,237	640,709	585,734	519,467
Depósitos de ahorros	392,350	375,526	423,254	413,389
Depósitos a plazo	1,386,865	1,690,659	1,790,550	1,961,950
Total de depósitos de clientes	2,441,451	2,706,895	2,799,538	2,894,807
Bonos por pagar	70,725	61,127	452,348	438,380
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	132,965	115,106	50,512	75,475
Financiamientos recibidos	773,838	620,519	678,754	677,501
Valores comerciales negociables	0	0	11,516	37,310
Instrumentos financieros derivados utilizados para cobertura a VR	0	0	4,457	3,770
Otros pasivos:				
Giros, cheques de gerencia y certificados	24,464	29,347	32,180	29,895
Intereses acumulados por pagar	33,843	39,845	33,068	42,674
Aceptaciones pendientes	373	1,487	75,798	109,031
Acreedores varios	81,758	55,826	53,942	64,127
TOTAL DE PASIVOS	3,559,418	3,830,151	4,192,113	4,372,970
PATRIMONIO NETO:				
Acciones comunes	171,617	179,046	183,646	183,646
Acciones preferidas	102,000	110,000	110,000	110,000
Reserva dinámica	43,805	51,215	51,505	53,447
Exceso de reserva de crédito	804	1,915	13,757	14,376
Otras Reservas regulatorias	2,240	2,784	3,870	5,437
Reserva para valuación de inst. a valor razonable con CUI	(49,156)	(20,289)	(15,103)	(28,874)
Ajuste por conversión de moneda extranjera	(21,419)	(20,693)	(21,528)	(23,033)
Revaluación de inmueble	6,623	6,416	6,289	2,024
Exceso en adquisición de participación no controladora	(14,185)	0	0	0
Utilidad del ejercicio	50,324	52,229	58,346	56,880
Utilidades no distribuidas de periodos anteriores	74,436	100,945	125,026	153,798
Cobertura de flujos de efectivo	0	0	(23)	872
TOTAL PATRIMONIO NETO	367,089	438,167	498,921	522,966
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	3,926,506	4,268,319	4,691,034	4,895,936
ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS				
en miles de dólares	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Ingresos financieros				
Intereses devengados sobre préstamos	167,421	183,971	216,846	233,637
Intereses devengados sobre depósitos	853	1,262	2,333	3,342
Intereses devengados sobre inversiones en valores	21,054	21,707	20,795	24,827
Gastos financieros	73,316	89,271	110,179	131,501
Gasto por intereses	73,316	89,271	110,179	131,501
Resultado financiero bruto antes de comisiones	116,012	117,670	129,795	130,305
Comisiones ganadas	40,163	44,672	36,716	36,859
Gastos de comisiones incurridas	9,932	11,970	12,402	12,569
Comisiones netas	30,231	32,703	24,314	24,290
Resultado financiero antes de provisiones	146,243	150,373	154,109	154,594
Provisión para para pérdidas en préstamos	19,581	11,972	10,079	8,695
Provisión para pérdidas de instrumentos de deuda a costo amortizado	0	5,140	2,044	865
Prov. (Reversión) para pérdidas de instru. de deuda a valor razo. con CUI	0	0	0	(695)
Margen financiero después de provisiones	126,662	133,260	141,986	145,728
Otros ingresos (egresos), neto	10,159	9,227	15,762	23,008
Ganancia neta en venta de valores y valuación de derivados	750	6,630	1,051	8,508
Ganancia (pérdida) en venta de otros instrumentos financieros	978	379	404	14
Ganancia (pérdida) en moneda extranjera	3,003	2,946	2,895	2,767
Primas de seguros, netas	4,244	4,150	6,475	8,839
(Provisión) reversión para pérdidas en bienes adjudicados	35	(154)	(34)	(56)
Otros, neto	1,148	(4,724)	4,972	2,936
Total de ingresos de operación, neto	136,820	142,487	157,749	168,737
Gastos generales y administrativos				
Salarios, otros gastos de personal	46,198	48,581	52,641	55,559
Honorarios y servicios profesionales	6,863	6,181	5,835	6,947
Depreciación y amortización	4,033	4,344	4,403	4,519
Alquileres	4,053	3,935	4,186	4,468
Mantenimiento y aseo	5,411	6,072	6,440	7,161
Impuestos varios	3,937	3,998	3,829	3,678
Otros gastos	9,301	9,420	10,908	17,635
Utilidad antes del ISR	57,024	59,957	69,507	68,769
Impuesto sobre la renta, neto	(6,700)	(7,727)	(11,161)	(11,889)
UTILIDAD NETA	50,324	52,229	58,346	56,880

MULTIBANK, INC. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
LIQUIDEZ				
Disponible ¹ / Depósitos totales	17.86%	14.85%	14.71%	11.12%
Disponible / Depósitos a la vista y de ahorros	41.34%	39.55%	40.83%	34.50%
Disponible / Activos totales	11.10%	9.42%	8.78%	6.57%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	46.32%	43.53%	45.79%	39.80%
Préstamos netos / Depósitos Totales	107.93%	107.27%	111.92%	116.76%
Préstamos netos / Fondo total	77.07%	78.40%	78.39%	81.89%
Mayores 20 depositantes / Total de depósitos	16.74%	17.09%	17.97%	18.05%
Disponible / 20 mayores depositantes (en veces)	1.07	0.87	0.82	0.74
Liquidez Legal Promedio (mínimo 30%)	51.93%	53.42%	61.92%	45.31%
SOLVENCIA				
IAC ² (mínimo 8%)	16.15%	14.77%	15.71%	16.13%
Capital primario / Activos ponderados por riesgo	14.50%	12.93%	13.94%	14.38%
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	9.70	8.74	8.40	8.36
Pasivos totales / Activos totales	0.91	0.90	0.89	0.89
Pasivos totales / Capital y Reservas	11.11	11.10	11.56	11.92
Préstamos brutos / Patrimonio	7.29	6.72	6.36	6.55
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	9.13%	10.27%	8.86%	12.14%
Compromiso patrimonial ³	-11.79%	-10.08%	-10.87%	-9.40%
CALIDAD DE ACTIVOS				
Cartera vencida / Préstamos brutos	0.81%	1.21%	0.91%	1.27%
Cartera vencida y morosa / Préstamos brutos	1.25%	1.53%	1.39%	1.85%
(Cartera vencida + morosa + castigos) / (Préstamos brutos + castigos)	2.15%	2.04%	1.95%	2.45%
Reservas para préstamos / Cartera vencida	151.46%	106.01%	162.02%	135.43%
Reservas para préstamos / Cartera vencida + morosa	98.48%	84.33%	106.14%	93.22%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.64%	1.74%	1.62%	1.56%
Reservas para préstamos + dinámica / Cartera vencida + morosa	229.22%	198.18%	222.71%	177.39%
Reservas para préstamos / Cartera pesada ⁴	89.31%	66.26%	58.26%	48.97%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	11.29%	12.19%	12.33%	11.14%
RENTABILIDAD				
ROAE ⁵	13.76%	12.97%	12.45%	11.13%
ROAA ⁶	1.33%	1.27%	1.30%	1.19%
Margen Financiero ⁷	77.24%	72.66%	64.22%	59.05%
Margen Operacional neto ⁸	72.27%	68.85%	65.74%	64.45%
Margen neto ⁹	26.58%	25.24%	24.31%	21.73%
Rendimiento de préstamos	6.53%	6.55%	7.09%	7.08%
Rendimiento de inversiones	3.21%	2.95%	2.53%	2.92%
Rendimiento de activos productivos	5.21%	5.26%	5.64%	5.83%
Costo de Fondos	2.24%	2.51%	2.86%	3.24%
Spread financiero	2.96%	2.75%	2.77%	2.60%
Otros ingresos / Utilidad neta	20.19%	17.67%	27.02%	40.45%
EFICIENCIA				
Gastos operativos / Activos promedio	2.12%	2.01%	1.97%	2.09%
Gastos operativos / Ingresos financieros	42.15%	39.88%	36.77%	38.18%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	68.78%	70.14%	67.99%	76.72%
Gastos de personal / Ingresos financieros	24.40%	23.48%	21.94%	21.22%
Gastos de personal / Préstamos brutos	1.80%	1.73%	1.72%	1.68%
Eficiencia operacional ¹⁰	51.02%	51.71%	51.95%	56.29%
Créditos brutos / Número de personal (US\$ miles)	1,951	2,109	2,269	2,903
INFORMACIÓN ADICIONAL				
Ingresos por intermediación anualizados (US\$ miles)	229,490	251,613	276,690	298,663.95
Costos de intermediación anualizado (US\$ miles)	83,248	101,240	122,581	144,069.85
Resultado de la actividad de intermediación anualizado (US\$ miles)	146,243	150,373	154,109	154,594.10
Número de oficinas	30	31	31	31
Castigos anualizados (US\$ miles)	24,424	15,394	17,862	21,122
% castigos (últimos 12 meses) / Préstamos	0.9%	0.5%	0.6%	0.61%

¹ Disponible = Efectivo y depósitos en bancos² Índice de Adecuación de Capital (IAC) = Fondos de capital / Activos ponderados por riesgo³ Compromiso patrimonial = (Cartera vencida y morosa - Reservas para préstamos) / Patrimonio⁴ Cartera pesada = Colocaciones de deudores Sub-normales, Dudoso e Irrecuperable⁵ ROAA (Return On Average Assets) = Utilidad neta 12 meses / ((Activo_t + Activo_{t-1}) / 2)⁶ ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / ((Patrimonio_t + Patrimonio_{t-1}) / 2)⁷ Margen financiero = Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros⁸ Margen operacional = Utilidad de operación / Ingresos financieros⁹ Margen neto = Utilidad neta / Ingresos financieros¹⁰ Gastos generales y administrativos / Resultado antes de gastos generales y de admón., y provisión

ANEXO I

HISTORIA DE CALIFICACIÓN – MULTIBANK, INC. Y SUBSIDIARIAS

Instrumento	Calificación Anterior (Al 30.06.18)*	Calificación Actual (Al 31.12.18)	Definición de la Categoría Actual
Entidad	AA.pa	AA.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediatamente superiora son mínimas.

*Informe Publicado el 23 de octubre de 2018.

ANEXO II

SUBSIDIARIAS DE MULTIBANK, INC. AL 31.12.2018

Nombre	Actividad	País
Hemisphere Bank Ltd	Negocio de Banca Comercial	Islas Turcas & Caicos
Gran Financiera SA	Otorgar préstamos de Consumo	Panamá
Multi Capital Company Inc	Servicios de asesoría en el exterior	Islas Nevis
Multi Securities Inc	Compra y venta de valores, local e internacionalmente y Adm. Portafolio de Inversión	Panamá
MultiTrust Inc	Manejo de fideicomisos y prestación de servicios como fiduciario	Panamá
Multibank Seguros	Negocio de Seguros	Panamá
Multileasing Financiero	Arrendamiento financieros de bienes muebles	Panamá
Multibank Factoring	Negocio de factoraje	Panamá
Orbis Real Estate Inc	Bienes Raíces	Panamá
Banco Multibank SA	Negocio de Banca Comercial	Colombia
MB Crédito y Subsidiaria	Arrendamiento financiero de bienes muebles	Costa Rica
Multibank Cayman	Negocio de Banca Comercial	Islas Caimán
MultiFacilities Holding Corp	Gestión de cobro y recuperación de créditos especiales y actividades relacionadas a créditos financieros adquiridos de subsidiarias (Cerrada formalmente en Junio 2018)	Islas Virgenes Británicas
Inversiones Prosperidad SA	Compra, venta y Adm. De Inmuebles (Desincorporada en Dic.2018)	Panamá

Fuente: Multibank/Elaboración: Equilibrium

ANEXO III

ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL

Accionistas al 31.12.2018

Accionistas	Participación
Multi Financial Group Inc.	100%
Total	

Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.12.2018

Directorio	
Yvonne Btsh de Snaider	Presidente
Darío Berbey	Vicepresidente
Raquel Btsh de Michaan	Secretaria
Jaime Mora	Tesorero
Steve Nahem	Director
José Miguel Alemán	Director
Salvador Ortega	Director Independiente
Rafael Reyes E.	Director Independiente
Mario Garúz	Director Independiente
Angélica Cecilia de Henriquez	Director Independiente
Liliana Gómez	Director Independiente
Miguel León N.	Director Suplente Independiente

Fuente: Multibank / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.12.2018

Plana Alta Gerencia	
José Taylor	PVP - Gerente General
Hans Kupfer	VP de Captación de Fondos
Santiago Duque	VPS de Soporte Operativo
Delia Chin	VPS Finanzas
Eric Calderón	VP de Banca Empresas
Juan Luis Toledo	VP de Desarrollo Humano
José Paúl Rodríguez	VP de Gestión de Riesgos
Alvin Barnett	VP de Cumplimiento - Prevención
Víctor Mojica	VP de Gestión Patrimonial
Omar Díaz	VP de Banca Internacional
Priscilla Pinzón	VP de Banca Personas
Enrique Guadamuz	VP de Plataforma e Innovación Operacional
Teresita Soto	Gerente General de Multibank Seguros.
Jaime De Gamboa	Gerente General de Multibank Colombia
Cesar Barquero	Gerente General de MB Crédito Costa Rica
Alma Lacayo	Ejecutiva Principal de Multi Securities

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

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

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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.