

Panamá, 26 de mayo de 2021

Señores  
Bolsa de Valores de Panamá  
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP  
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación TOWERBANK  
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió hoy 26 de mayo de 2021 para tratar la Calificación de Entidad e Instrumentos de TOWERBANK.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans  
General Manager

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
26 de mayo de 2021

## Actualización

## CALIFICACIÓN\*

Towerbank International, Inc. &  
Subsidiarias

|                                 |          |
|---------------------------------|----------|
| Domicilio                       | Panamá   |
| Entidad                         | A.pa     |
| Valores Comerciales Negociables | ML 2+.pa |

(\*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

## CONTACTOS

Ana Lorena Carrizo  
VP – Senior Analyst / Manager  
[ana.carrizo@moodys.com](mailto:ana.carrizo@moodys.com)

Linda Tapia  
Analyst  
[linda.tapia@moodys.com](mailto:linda.tapia@moodys.com)

Laura Curiñaupa  
Associated Analyst  
[laura.curinaupa@moodys.com](mailto:laura.curinaupa@moodys.com)

## SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

## Towerbank International, Inc. y Subsidiarias

## Resumen

Moody's Local ratifica la categoría asignada como Entidad a Towerbank International, Inc. y Subsidiarias (en adelante, Towerbank o el Banco) en A.pa, así como la categoría ML 2+.pa a los Programas Rotativos de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US\$20.0 millones y US\$50.0 millones.

Las calificaciones asignadas recogen el nivel de solvencia que mantiene el Banco, el cual le permite afrontar el entorno económico actual, brindando espacio para sostener sus operaciones ante cualquier evento adverso. No menos importante resulta el respaldo de los accionistas, ratificado en la decisión, por segundo año consecutivo, de no realizar pago de dividendos a las acciones comunes. Por otro lado, la calificación recoge de manera positiva las medidas adoptadas por la entidad a fin de sostener sus niveles de liquidez, manteniendo una adecuada disponibilidad de líneas de financiamiento con la banca corresponsal, así como a través de su portafolio de inversiones que incorpora instrumentos de alta liquidez, que le permitirían hacer frente a escenarios adversos. Para complementar sus fuentes de fondeo, Towerbank accede al mercado de capitales mediante la colocación de Valores Comerciales Negociables (VCNs), instrumentos éstos que son calificados por Moody's Local. Por otro lado, si bien el Banco mantiene contablemente una adecuada calidad de cartera, al reportar un ratio de morosidad (vencida y morosa) muy por debajo del Sistema Bancario Nacional (SBN), existe incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la misma ya que dentro de su portafolio de préstamos de créditos aún mantiene cartera modificada, sin perjuicio de lo anterior, se debe indicar que dicho porcentaje se ubica muy por debajo del promedio reportado por el SBN. Aporta igualmente de manera positiva, la estabilidad de sus depósitos, pese a la mayor preferencia hacia captaciones de rápida liquidación por parte de los ahorristas para hacer frente a la pandemia.

Sin perjuicio de los factores antes mencionados, a la fecha limita al Banco poder contar con una mayor calificación, y mantiene las actuales bajo presión, la expectativa sobre el impacto final en la calidad de los activos, solvencia y rentabilidad, luego de que venza el plazo establecido (30 de junio de 2021) por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) para la modificación de los créditos afectados por la pandemia COVID-19. En este sentido, Towerbank presenta al cierre de diciembre de 2020 un 18.50% de su cartera de créditos modificada, sobre la cual al 31 de diciembre de 2020 ha realizado reservas de acuerdo a lo exigido por la regulación local (3%), tanto por resultados como utilidades retenidas. Por otro lado, cobra relevancia dentro del contexto económico actual, el ligero incremento en el costo de fondos, asociados a la composición de sus captaciones (depósitos a plazo fijo), lo que ejerce presión sobre la generación de recursos del Banco. En este punto, se hace importante mencionar que, desde inicios del 2020 el Banco está trabajando en la reducción de sus tasas pasivas, lo que se vio reflejado en las cifras de cierre de año. Adicionalmente, la baja eficiencia afecta el resultado final, principalmente por los menores ingresos financieros del periodo en estudio. En lo que respecta a los niveles de concentración tanto por deudor como depositante, éstos se mantienen moderados, aunque debemos destacar un incremento producto de la caída en la cartera de préstamos, lo cual cobra relevancia dentro del contexto económico actual.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago del Banco, así como la desempeño de sus principales indicadores financieros, toda vez que no es posible determinar el efecto final de las modificaciones realizadas a sus créditos en vista de que la pandemia COVID-19 es aún un evento en curso. Asimismo, el Banco mantiene el reto de lograr eficiencias en el manejo del costo de fondos, lo que sumado al menor dinamismo de cartera ajustó los resultados para el periodo en estudio, siendo un aspecto de relevancia en el escenario económico actual. Asimismo.

se considera el descalce contractual de activos y pasivos principalmente en los tramos de corto plazo lo que expone el patrimonio neto del Banco. En este sentido, el Comité de Calificación espera que el Banco continúe realizando esfuerzos a fin de preservar sus principales indicadores financieros acorde con la calificación asignada. Moody's Local comunicará de forma oportuna cualquier modificación en la percepción de riesgo de Towerbank y los instrumentos calificados.

### Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mayor presencia de capital primario ordinario que sostenga los índices de suficiencia patrimonial.
- » Incremento en el Índice Liquidez Legal, ubicándose dentro de la media del Sistema Bancario Nacional.
- » Incremento sostenido del spread financiero del Banco.
- » Disminución en la concentración de los 20 mayores deudores y depositantes.
- » Aumento en la escala operativa, sumado a un mayor market-share en relación al sistema.
- » Mejora en la calidad de la cartera de préstamos.
- » Aumento en la cobertura de la Cartera Pesada con reservas, manteniendo los créditos vencidos y morosos cubiertos por lo menos al 100%.
- » Mejora gradual en los indicadores de rentabilidad del Banco, ubicándose dentro de la media de sus bancos pares.
- » Mejora en el descalce contractual entre activos y pasivos con respecto a los fondos de capital, aunado a una mejora en los indicadores de liquidez del Banco.

### Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Deterioro pronunciado en la calidad de la cartera de préstamos.
- » Ajuste en los indicadores de cobertura de créditos vencidos y morosos, así como de la Cartera Pesada con reservas, ubicándose consistentemente por debajo de 100%.
- » Desmejora en los indicadores de suficiencia patrimonial.
- » Aumento en el descalce contractual entre activos y pasivos con respecto a los fondos de capital, aunado a un ajuste en los indicadores de liquidez del Banco.
- » Pérdida de líneas con bancos corresponsales.
- » Deterioro continuo de los niveles de rentabilidad y eficiencia.
- » Surgimiento de riesgos reputacionales que impacten la operatividad del Banco.

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

### Indicadores Clave

Tabla 1  
TOWERBANK INTERNATIONAL, INC. Y SUBSIDIARIAS

|  | Dic-20  | Dic-19  | Dic-18  | Dic-17  |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Colocaciones Brutas (US\$ / Miles)                 | 692,947 | 765,205 | 778,517 | 751,143 |
| Índice de Adecuación de Capital                    | 16.00%  | 15.53%  | 14.10%  | 15.52%  |
| Índice Liquidez Legal                              | 58.11%  | 60.10%  | 49.09%  | 56.84%  |
| Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta        | 0.52%   | 1.15%   | 1.18%   | 1.23%   |
| Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa | 549.85% | 204.58% | 213.11% | 140.42% |
| ROAE (LTM)   | 2.93%   | 7.33%   | 7.00%   | 6.81%   |

\*incluye reserva específica y dinámica.

Fuente: Towerbank / *Elaboración: Moody's Local*

## Generalidades

### Perfil de la Compañía

Towerbank International, Inc., es un banco de capital panameño que inició operaciones en 1974, contando con Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) según resolución SB N° 100-1974, la cual le permite efectuar negocios de banca en Panamá o en el exterior. Si bien al inicio de sus operaciones el Banco ha estado enfocado en la Banca Corporativa con énfasis en comercio exterior a clientes nacionales y extranjeros, a la fecha desarrolla tanto la Banca Comercial como la Banca de Personas, aunque la primera continúa manteniendo una participación relevante dentro del total de préstamos brutos del Banco con una participación de 66.06% al 31 de diciembre de 2020.

El accionista mayoritario de Towerbank es Tower Corporation (TOWC), domiciliado en Panamá, quien controla además a Inversiones Tower, S.A., empresa inmobiliaria. A su vez, Trimont International Corporation, entidad incorporada en las Islas Vírgenes Británicas, mantiene el 88% de participación sobre TOWC. El Banco consolida las operaciones de ocho subsidiarias: Towerbank, Ltd., off-shore constituida en 1980 bajo las leyes de las Islas Caimán; Tower Securities, Inc., dedicada a actividades propias de Casa de Valores; Tower Leasing, Inc., compañía dedicada al arrendamiento financiero; Towertrust, Inc., administradora de fideicomisos, domiciliada en Panamá; Alfawork Participacoes Ltda., empresa brasileña de la que Towerbank tiene control desde el 2011; y Villacort Investment Inc., Marcellus Investments, Inc. y World Stages Plaza Corp., empresas de las cuales el Banco tomó posesión y que se encuentran autorizadas para llevar a cabo actividades de inversión en otras sociedades. Es importante mencionar que, para fines del 2019 se incorporó como subsidiaria a World Stages Plaza Corp. producto de la dación en pago de un cliente.

A continuación, se detalla el porcentaje de participación del Banco en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio con respecto al Sistema Bancario Nacional (base consolidada) al 31 de diciembre de 2020, el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia General que operan en Panamá.

Tabla 2

### Towerbank International, Inc. y Subsidiarias

Participación de Mercado dentro del Sistema Bancario Nacional

|                   | Dic-20 | Dic-19 | Dic-18 | Dic-17 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Créditos Directos | 0.89%  | 0.91%  | 0.94%  | 1.05%  |
| Depósitos Totales | 0.84%  | 0.91%  | 0.91%  | 0.94%  |
| Patrimonio        | 0.81%  | 0.77%  | 0.76%  | 0.81%  |

Fuente: SBP / *Elaboración: Moody's Local*

### Desarrollos Recientes

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales, de los cuales diversos sectores se mantuvieron cerrados desde el inicio del Estado de Emergencia hasta el mes de octubre, lo cual se plasmó en una contracción del PIB de 17.9% en el año 2020 y un aumento en la tasa de desempleo de 7% a 18.5%. Ante esta situación, el Gobierno, la SBP y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) adoptaron diversas medidas a fin de sostener la cadena de pagos y la solvencia del Sistema Bancario. A pesar de que se estima una recuperación en el 2021, al estimar un crecimiento del PIB de 4.5%, según MIS, se espera que la tasa de desempleo se mantenga en niveles elevados en 2021, producto de la falta de confianza del sector empresarial para restablecer los contratos suspendidos en un ambiente de muy poco consumo. A partir de la declaratoria del Estado de Emergencia y el posterior impacto en los diversos sectores de la economía, la SBP, a través del Acuerdo 2-2020 del 16 de marzo de 2020, estableció medidas para modificar las condiciones originalmente pactadas de los préstamos corporativos y de consumo, a fin de proveer un alivio económico a los clientes cuya capacidad de pago se vea afectada por la pandemia COVID-19. Dicho Acuerdo estableció una modalidad denominada "Préstamos Modificados", a través de la cual los Bancos pueden revisar los términos y condiciones de los préstamos en materia de tasas de interés y plazos, lo cual les permite otorgar periodos de gracia manteniendo la clasificación del crédito al momento de la entrada en vigencia de dicha disposición. Estos ajustes se realizan en función de la realidad de cada deudor, quien podía presentar un atraso en sus pagos de hasta 90 días. También se estableció que los Bancos pueden hacer uso de hasta el 80% de la provisión dinámica para constituir reservas específicas, implicando la limitación del reparto de dividendos hasta que se haya restituido el monto de la provisión dinámica. El Acuerdo 2-2020 fue posteriormente modificado a través de los Acuerdos 3-2020 del 26 de marzo de 2020 y el 7-2020 del 14 de julio de 2020, estableciendo como fecha de cambio aquella en la cual el deudor ha aceptado las modificaciones y extendiendo el periodo de evaluación de los créditos afectados por la COVID-19 hasta

el 31 de diciembre de 2020, esto último considerando la ampliación de la moratoria hasta el mes de diciembre de 2020 anunciada el 4 de mayo por la Asociación Bancaria de Panamá y, posteriormente, mediante la Ley N° 156.

El 11 de septiembre de 2020, a través del Acuerdo 9-2020, la SBP estableció la categoría "Mención Especial Modificado", lo cual vino de la mano con los requerimientos de reservas para esta nueva categoría, así como con las condiciones para reestablecer los Créditos Modificados y el uso de la reserva dinámica. Las disposiciones generales adicionales incorporadas en dicho Acuerdo son las siguientes: i) los Bancos tuvieron hasta el 31 de diciembre de 2020 para reevaluar los créditos cuyos deudores se han visto afectados por la pandemia COVID-19 y que, al momento de su primera modificación, presentaban atrasos de hasta 90 días; asimismo, pudieron efectuar modificaciones a aquellos créditos que previamente no habían sido modificados, pero que se han visto afectados por la pandemia y que presenten atrasos de hasta 90 días; ii) estableció la nueva categoría de riesgo denominada Mención Especial Modificado, la cual comprenderá toda la cartera de créditos que se encontraba en las categorías Normal y Mención Especial, y que han sido modificados como consecuencia de la crisis económica causada por la pandemia COVID-19; así también, estableció que, en el caso de deudores que se hayan acogido a la Ley 156 y cuyos préstamos se encontraban clasificados en las categorías Subnormal, Dudoso e Irrecuperable, mantendrán la clasificación que tenían al momento de su modificación; y, iii) para efectos del cálculo de las provisiones NIIF, las Entidades Bancarias deberán tomar en consideración en su modelo de reservas el deterioro de los créditos y el entorno económico actual. El Acuerdo 9-2020 estableció igualmente las condiciones para reestablecer la clasificación de los Créditos Modificados y los acogidos a la Ley N° 156, una vez venza el período de moratoria. El Acuerdo 9-2020 también estableció el requerimiento de provisión para la categoría Mención Especial Modificado. Para la cobertura del riesgo de crédito de los Créditos Modificados, las Entidades Bancarias constituirán una reserva equivalente al mayor valor entre la provisión según NIIF de la cartera en Mención Especial Modificado y una provisión genérica equivalente al 3.0% del saldo bruto de la cartera de préstamos modificados, incluyendo intereses acumulados no cobrados y gastos capitalizados. Así también, se excluyen los créditos que mantienen depósitos pignorados con el mismo banco hasta por el monto garantizado. En los casos en que la provisión NIIF sea inferior a la provisión genérica de 3.0%, se contabilizará la provisión NIIF en los resultados del año, mientras que el diferencial se registrará en una reserva regulatoria en el patrimonio. Es de señalar que los Bancos podrán utilizar hasta el 80% de la provisión dinámica para compensar las utilidades retenidas disminuidas por la constitución de provisiones NIIF y provisión genérica sobre la cartera clasificada en Mención Especial Modificado. En caso de que el Banco requiera usar más del 80% de la provisión dinámica, deberá obtener la aprobación previa de la SBP. Por otro lado, las Entidades Bancarias que utilicen las provisiones dinámicas para constituir reservas sobre la cartera clasificada en Mención Especial Modificado, sólo podrán distribuir dividendos una vez hayan restituido el monto de la provisión dinámica, con excepción de los dividendos sobre las acciones preferidas.

Posteriormente, el 21 de octubre de 2020, a través del Acuerdo 13-2020, la SBP estableció que las entidades bancarias tendrán hasta el 30 de junio de 2021 para continuar evaluando los créditos de aquellos deudores cuyo flujo de caja y capacidad de pago se hayan visto afectados por la situación de la COVID-19 y que al momento original de su modificación presentaron un atraso de hasta 90 días. Así también establece que los bancos podrán efectuar modificaciones a aquellos créditos que no hayan sido previamente modificados, cuyo flujo de caja y capacidad de pago se mantengan afectados por la situación de la COVID-19 y que no presenten un atraso de más de 90 días. Del mismo modo, aquellos préstamos de que mantenían atraso de más de 90 días (acogidos a la Ley N° 156 del 2020) también podrán ser objeto de modificación por la entidad bancaria. Para tales efectos, el banco tendrá hasta el 30 de junio de 2021 para efectuar las modificaciones correspondientes, asegurándose de establecer los nuevos términos y condiciones que pacte con el cliente. Para estos casos, el banco mantendrá la clasificación que tenía el crédito previo a su modificación (subnormal, dudoso o irrecuperable).

Al 31 de diciembre de 2020, los Créditos Modificados del Sistema Bancario totalizaron US\$23,481 millones, representando el 43.24% del total de cartera interna del SBN<sup>1</sup>. Al cierre de marzo de 2021, el saldo de los préstamos modificados se redujo 5.40% con respecto a diciembre 2020, al situarse en US\$22,213 millones<sup>2</sup>, tendencia que continúa decreciendo, reportando al último corte disponible (26 de abril de 2021) un saldo de US\$19,575 millones, saldo que se espera disminuya de manera importante durante los meses de abril y mayo, en línea con las condiciones establecidas en el Acuerdo No. 9-2020 para restablecer los préstamos a la categoría original mantenida previo a su modificación. Asimismo, del total de préstamos modificados al último corte disponible al 26 de abril de 2021, US\$10.816 millones o 55.25%, correspondieron al segmento de consumo, mientras que, el 44.75% restante, a préstamos del segmento comercial (incluyendo turismo). Cabe resaltar que la disminución en los saldos de cartera modificada obedece principalmente al sector comercial, a raíz de la reapertura de operaciones. Con respecto al resultado del SBN, al 31 de diciembre de 2020, la cartera de préstamos retrocedió anualmente 1.66% respecto al mismo período de 2019 producto de menores desembolsos asociados al menor apetito de riesgo de algunos Bancos ante la recesión económica por la pandemia en curso, priorizando a su vez la liquidez ante el aplazamiento de un porcentaje importante de sus créditos. A pesar de lo anterior, los indicadores de calidad de cartera mejoraron al cierre de diciembre 2020 producto del efecto combinado de mayores castigos y la aplicación del Acuerdo 2-2020 que permitió a los Bancos realizar modificaciones a los términos y condiciones de los préstamos otorgados. Lo anterior permitió igualmente que los indicadores de cobertura con reservas

<sup>1</sup> Información obtenida de la presentación "Desempeño del sector bancario en un entorno impactado por la pandemia" realizada por la Superintendencia de Bancos de Panamá el 4 de marzo de 2021.

<sup>2</sup> Información obtenida de la página web de la Superintendencia de Bancos de Panamá, en el apartado "Medidas Temporales Covid-19".

tanto de la cartera atrasada como sobre la cartera pesada, mejoren al cuarto trimestre 2020; no obstante, se espera un potencial deterioro de los ratios de calidad de cartera y cobertura una vez culminen los plazos otorgados en las prórrogas regulatorias. En línea con la menor dinámica del activo, al 31 de diciembre de 2020, la utilidad neta del SBN retrocedió en 44.04% respecto al mismo periodo de 2019, sustentado en un efecto combinado de menores intereses recibidos (-7.95%) y la constitución de mayores provisiones por cuentas malas (+85.7%), lo cual no pudo ser compensado con los menores costos financieros y gastos operativos. Si bien todo lo anterior afectó los márgenes e indicadores financieros del SBN, al 31 de diciembre de 2020, los niveles de liquidez se mantuvieron estables, así como los indicadores de solvencia.

Al 31 de marzo de 2021 la cartera de préstamos retrocedió 3.9% de manera interanual, producto del menor desempeño del crédito al sector privado, en especial los sectores comercio, instituciones financieras y de seguros, construcción e industria, lo cual fue parcialmente contrarrestado por incrementos en los préstamos al sector público e hipotecario. Los desembolsos a marzo 2021 retroceden 29% con respecto a marzo 2020. Al 31 de marzo las provisiones contables del SBN alcanzaron un monto de US\$2,204 millones, de lo cuales el 66% corresponde a cartera no modificada y 34% a créditos modificados. Con el propósito de monitorear el comportamiento del pago real de los deudores, la SBP desarrolló un indicador de mora estresada, el cual calcula la morosidad transcurrida desde el último día de pago para toda la cartera, sin distinción entre los créditos modificados y no modificados. De acuerdo con dicho indicador, la cartera de consumo muestra un rango de mora estresada entre 20% y 25%, mientras que para los créditos corporativos el rango es entre 10% y 15%, influenciado por el pago de intereses. Al 31 de marzo de 2021, la utilidad neta del SBN disminuyó en 20.0% respecto al mismo periodo de 2020, sustentado en un efecto combinado de menores ingresos netos de intereses (-14.6%) y la constitución de mayores provisiones por cuentas malas (+11.4%), lo cual no pudo ser compensado con los menores gastos operativos.

En línea con lo anterior, al 31 de diciembre de 2020, Towerbank registró US\$128.2 millones de Créditos Modificados, lo cual representó el 18.50% de sus colocaciones brutas al mismo corte. Con respecto al Acuerdo No 9-2020, de acuerdo con información proporcionada por el Banco, pasarán por resultados US\$2.0 mil al corte de diciembre 2020, que constituyen el diferencial entre la reserva NIIF constituida y el Acuerdo No 9-2020, mientras que, el diferencial de US\$2.0 millones, se registró contra los resultados acumulados en el patrimonio.

## Análisis Financiero de Towerbank International, Inc. y Subsidiarias

### Activos y Calidad de Cartera

MEJORAS EN LOS INDICADORES DE CALIDAD DE LA CARTERA DE PRESTAMOS PRODUCTO DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS POR LA SBP, NO OBSTANTE, SE ESPERAN DETERIOROS ANTE LA FINALIZACION DE LOS PLAZOS OTORGADOS A LA CARTERA MODIFICADA

Al 31 de diciembre de 2020, los préstamos brutos disminuyen 9.44% producto de abonos recibidos de clientes así como la suspensión en el otorgamiento de préstamos debido a la paralización de la actividad económica ante la crisis generada por la pandemia COVID-19. En vista de ello, tanto la cartera destinada al sector interno (-5.78%) como externo (-17.20%) mostraron una contracción, esta última asociado a la cancelación de algunas operaciones con depósitos, así como por pagos programados (principalmente operaciones de comercio exterior de corto plazo). Por el lado interno, se observan reducciones principalmente en los créditos hipotecarios residenciales (-8.67%) y comerciales (-8.36%). Por destino, Towerbank mantiene un 70.16% de su cartera en el mercado interno, mientras que el resto se mantiene en el sector externo con una adecuada concentración, siendo Costa Rica el país con mayor exposición (7.00% de la cartera bruta total), seguido de El Salvador (4.22%) y Ecuador (3.27%); países de más alto riesgo que Panamá. El portafolio total de colocaciones brutas se mantiene enfocado en los préstamos corporativos, los cuales representan el 66.06%, seguido por hipotecas residenciales (17.30%) y consumo (16.64%). Producto de su enfoque corporativo, los niveles de concentración son moderados, siendo que los 20 mayores deudores representan el 25.99% de los préstamos brutos (24.63% a junio de 2020), aumento que se encuentra explicado por la contracción del portafolio de colocaciones.

En cuanto a la calidad de la cartera, se observa una disminución de 59.50% con respecto al cierre de 2019, asociado principalmente a la implementación del Acuerdo 2-2020, el cual ha permitido extender las obligaciones de pagos de los clientes, hasta junio de 2021, que se encontraban afectados por la COVID-19. En vista de ello, los créditos morosos disminuyen 17.20%, dando como resultado la reducción en el indicador de préstamos vencidos y morosos sobre préstamos brutos a 0.52%, desde 1.15% en diciembre de 2019, niveles que se mantienen muy por debajo del promedio del SBN (3.54%). Se hace importante mencionar que, el 89.34% de la morosidad total corresponde a préstamos hipotecarios, de los cuales aproximadamente un 60% se encuentran en proceso legal. Por otro lado, las reservas también mostraron mejoras, incrementando a 253.04%, desde 84.38% a diciembre 2019, superando ampliamente el promedio reportado por el SBN (84.18%). Lo anterior recoge la mejora en el saldo de los préstamos morosos así como el incremento de reservas para pérdidas en préstamos debido al cambio en el riesgo crediticio del crédito así como la reserva de acuerdo a los nuevos requerimientos de SBP (Acuerdo 9-2020). De incluir la reserva dinámica, los indicadores de cobertura alcanzarían 549.85%, superando el reportado para el cierre de 2019 de 204.58%. Sin perjuicio de lo antes mencionado, se espera un ajuste en los indicadores de calidad de cartera una vez finalice el plazo otorgado a los créditos modificados.

Es importante mencionar que, los intereses acumulados por cobrar aumentan 130.45%, lo que recoge los periodos de gracias de capital e intereses otorgados a los clientes afectados por el COVID-19. Al 31 de diciembre de 2020, los intereses por cobrar totalizan US\$11.8 millones, de los cuales US\$5.3 millones corresponden a intereses sobre los créditos modificados. Lo anterior ha incidido en los flujos del Banco plasmado en el aumento de la relación de intereses por cobrar sobre intereses devengados de préstamos, la cual se ubicó en 25.81% (10.33% a diciembre 2019). Al respecto, Towerbank mantenía un saldo de créditos modificados por US\$128.2 millones, lo que representa el 18.50% de la cartera total, el cual de acuerdo a la última información recibida se ubica entre un 16% - 17% para abril de 2020, tendencia que se encuentra explicada por la reactivación económica y gestiones de cobranza. Adicionalmente, la SBP ha establecido la constitución de una provisión del 3% sobre los créditos modificados (Acuerdo 9-2020), por lo que el Banco constituyó provisiones por US\$4.0 millones, de las cuales el US\$2.0 millones se dieron contra resultados y, el remanente contra utilidades retenidas.

Gráfico 1

## Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito

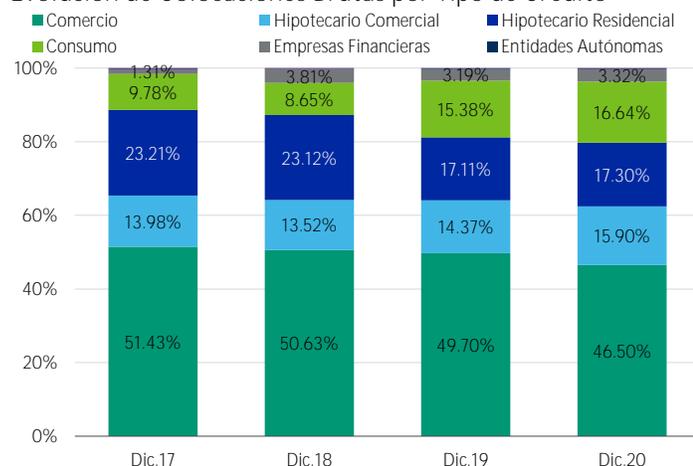
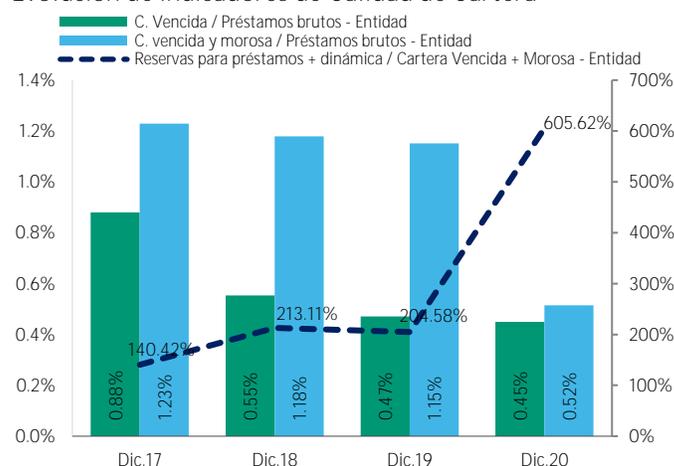
Fuente: Towerbank / Elaboración: *Moody's Local*

Gráfico 2

## Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera

Fuente: Towerbank / Elaboración: *Moody's Local*

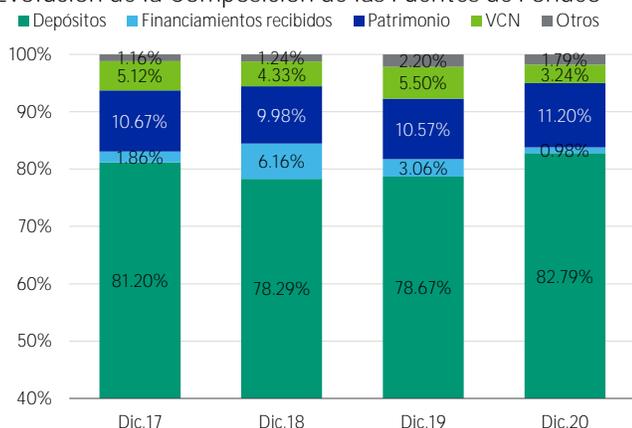
## Pasivos y Estructura de Fondo

LOS DEPOSITOS A PLAZO FIJO SE MANTIENEN COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO, CON MODERADA CONCENTRACIÓN POR DEPOSITANTES

Al 31 de diciembre de 2020, los pasivos totales se reducen 6.19%, ante la menor participación de los financiamientos recibidos y colocaciones en el mercado de capitales (colocación de VCN), reflejo de la contracción en la dinámica de la cartera. Por el lado de los depósitos, incrementan su participación a 82.79%, manteniéndose como la principal fuente de financiamiento del Banco, a pesar de registrar un leve retroceso al cierre de 2020 (-0.57%) explicado por el pago de operaciones crediticias con depósitos (BtB), y en menor medida por la salida de algunos clientes por la incertidumbre del país. No obstante, la Gerencia indica que la renovación de sus depósitos a plazo fijo se mantiene alta (aproximadamente 80%), rubro que representan el 65.12% de los depósitos totales (67.28% en diciembre de 2020). Debido al enfoque corporativo del Banco, la Entidad maneja un moderado nivel de concentración por depositantes (23.47%), incrementando con respecto al porcentaje reportado para el cierre de 2019, producto de la contracción de este portafolio.

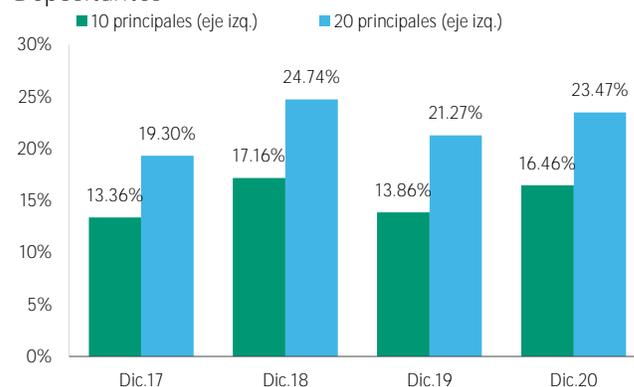
Por su parte, el patrimonio neto aumenta levemente (0.12%) entre periodos anuales, producto del efecto combinado de pérdida por cambios en conversión de moneda extranjera (U\$1.1 millones), aunada a la retención parcial de utilidades. Durante el 2020, el Banco distribuyó dividendos por US\$1.7 millones sobre las acciones preferidas (22.69% de las utilidades del ejercicio fiscal 2019 vs. 63.16% de las utilidades del 2018). En este sentido se hace importante mencionar que durante el 2020 no realizaron pago de dividendos sobre las acciones comunes y de acuerdo a la Gerencia, dicha decisión se mantendría para el año 2021.

Gráfico 3  
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondo



Fuente: Towerbank / Elaboración: *Moody's Local*

Gráfico 4  
Evolución de la Concentración de los Principales Depositantes



Fuente: Towerbank / Elaboración: *Moody's Local*

### Solvencia

INDICADORES DE SOLVENCIA POR ENCIMA DE LA MEDIA DEL SISTEMA, EN DONDE DESTACA LOS MENORES ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO

El índice de Adecuación de Capital (IAC) del Banco registra una mejora al cierre fiscal de diciembre de 2020, ubicándose en 16.00% (15.71% del SBN), desde 15.30% en diciembre de 2019, producto principalmente de la disminución de los activos ponderados por riesgo de 4.92%, junto a la estabilización del patrimonio regulatorio. Con respecto a la regulación temporal emitida por la Superintendencia de Bancos, la cual reduce temporalmente la ponderación a todos los activos de riesgo clasificados en categorías 7 y 8 a 100% (antes 125% y 150%, respectivamente), el impacto es menor, por lo que de no considerar dichos cambios, el IAC a diciembre 2020 se habría ubicado en 15.85%.

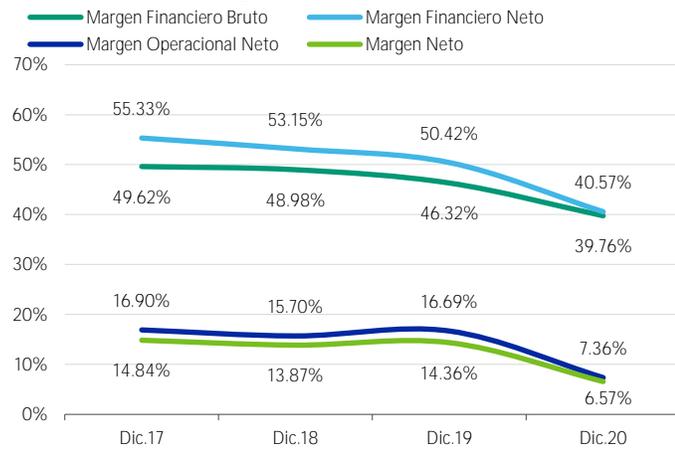
### Rentabilidad y Eficiencia

LA UTILIDAD NETA SE ENCUENTRA PRESIONADA POR MENORES INGRESOS POR INTERESES, ASI COMO POR INCREMENTO EN LOS NIVELES DE GASTOS DE PROVISIONES

Respecto a los resultados del Banco al 31 de diciembre de 2020, la utilidad neta cae en 58.53% producto principalmente de menores ingresos por intereses sobre la cartera de préstamos y, mayores provisiones para pérdidas crediticias esperadas. En ese sentido, los ingresos financieros retroceden 9.41%, principalmente afectados por los menores intereses devengados sobre préstamos como resultado de la reducción del portafolio debido a la menor actividad económica; mientras que los gastos financieros incrementan levemente (+1.66%) explicado por la composición de sus captaciones (principalmente depósitos a plazo fijo) así como por la ligera tendencia al alza en las tasas de interés pasivas, pese a que el portafolio de captaciones se reduce levemente. Por otro lado, la menor dinámica en colocaciones, afectó los ingresos de comisiones, las cuales mostraron un importante retroceso de 27.33%. Por otro lado, el gasto de provisiones para pérdidas crediticias incrementó 191.10% asociado al aumento en el nivel de riesgo de sus deudores (NIIF 9) así como requerimiento de reservas según el Acuerdo 9-2020, lo que presionó el margen financiero neto a 40.57%, desde 50.42% a diciembre de 2019. En lo que respecta a los ingresos complementarios, es importante mencionar que principalmente corresponden a la ganancia sobre la venta de valores de inversión por US\$827 mil.

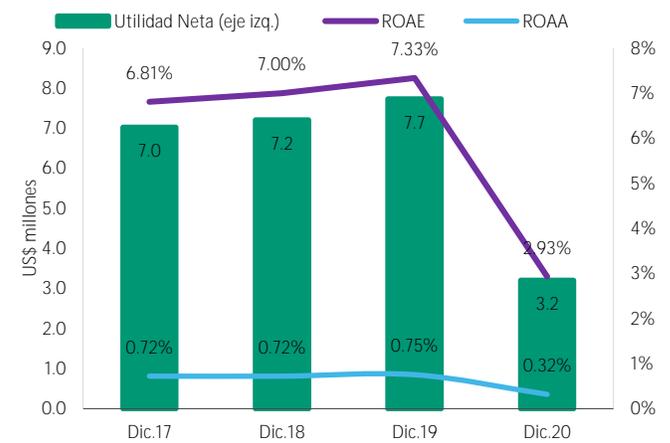
En cuanto a los gastos operativos, los mismos presentan una disminución de 9.77%, lo que obedece principalmente a la reducción en el gasto de personal, como resultado de la reducción en el número de colaboradores durante el año 2020. A pesar de lo anterior, la eficiencia operacional sigue siendo baja, reportando un indicador de 75.94%, muy superior al promedio del SBN (51.37%), afectado principalmente por los menores ingresos financieros reportados para el periodo en análisis. Es importante mencionar que, Towerbank históricamente ha reportado un indicador de eficiencia bajo, lo que está en línea con el modelo de negocio del banco, para lo cual desde el 2019 se encuentran trabajando en la transformación tecnológica que esperan les permita mejorar sus niveles de eficiencia. En ese sentido, el margen neto se reduce significativamente a 6.57%, desde 14.366% a diciembre de 2019, producto de la menor generación interna de recursos, trayendo como consecuencia ajustes en los indicadores de rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) a 0.32% y sobre patrimonio (ROAE) a 2.93%.

**Gráfico 5**  
Evolución de los Márgenes



Fuente: Towerbank / Elaboración: *Moody's Local*

**Gráfico 6**  
Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Towerbank / Elaboración: *Moody's Local*

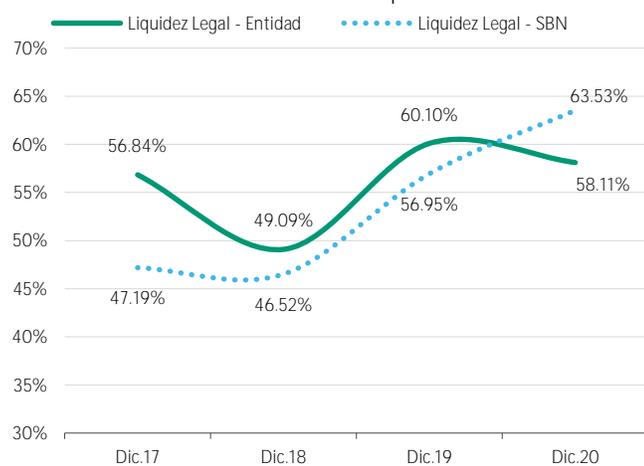
### Liquidez y Calce de Operaciones

ADECUADOS INDICADORES DE LIQUIDEZ, PESE A QUE SE MANTIENEN EN NIVELES INFERIORES AL SBN

El índice de liquidez legal se situó en 58.11%, levemente por debajo del reportado para el cierre de 2019 de 60.10% y del reportado por el sistema (63.53%), pero holgados con respecto al mínimo establecido por el Regulador local. En línea con la estrategia de liquidez del banco, los excesos de efectivo son colocados en inversiones, principalmente en Bonos del Tesoro Americano, los cuales cuentan con grado de inversión y alta liquidez. En cuanto a la liquidez de corto plazo medida a través del indicador de LCR, al cierre de diciembre se situó en 347%, cumpliendo holgadamente el mínimo requerido para el periodo de 50%.

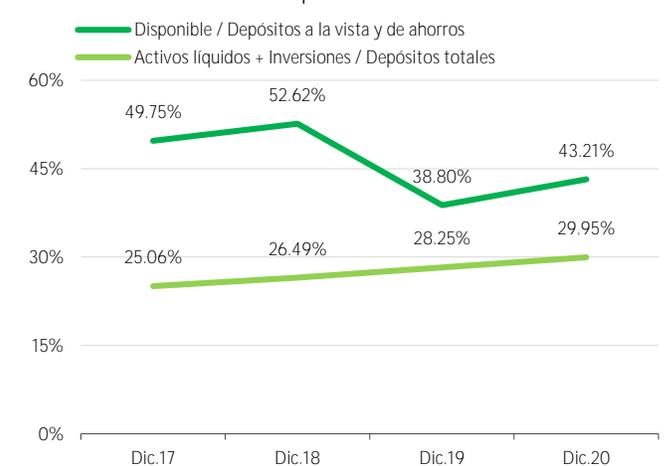
Con relación al calce contractual entre activos y pasivos, se observan descálces en periodos menores a 90 días producto de la participación en las captaciones de cuentas corrientes y de ahorros. Así también, se registra un descálce positivo pronunciado en la banda mayor a 360 días, equivalente a 4.36 veces el patrimonio del Banco al corte de análisis, lo cual guarda relación al tiempo de maduración de su cartera de préstamos brutos. Para mitigar lo anterior, el Banco cuenta con líneas con bancos corresponsales, así como instrumentos financieros de rápida realización a fin de hacer frente a potenciales escenarios de estrés de liquidez.

**Gráfico 7**  
Evolución de los Indicadores de Liquidez



Fuente: Towerbank / Elaboración: *Moody's Local*

**Gráfico 8**  
Coberturas de Fondos Disponibles



Fuente: Towerbank / Elaboración: *Moody's Local*

## Towerbank International, Inc. y Subsidiarias

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

| (Miles de Dólares)           | Dic-20         | Dic-19           | Dic-18           | Dic-17         |
|------------------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|
| <b>TOTAL ACTIVO</b>          | <b>976,939</b> | <b>1,034,050</b> | <b>1,016,416</b> | <b>979,275</b> |
| Total Caja y Bancos          | 121,893        | 103,265          | 135,425          | 117,617        |
| Inversiones                  | 120,345        | 126,500          | 75,351           | 81,632         |
| Créditos Vigentes            | 689,378        | 756,391          | 769,335          | 741,913        |
| Créditos Vencidos            | 3,118          | 3,603            | 4,305            | 6,612          |
| Créditos Morosos             | 451            | 5,210            | 4,877            | 2,618          |
| Colocaciones Brutas          | 692,947        | 765,205          | 778,517          | 751,143        |
| Provisiones de Cartera       | 9,031          | 7,437            | 8,975            | 2,881          |
| Colocaciones Netas           | 683,916        | 757,767          | 769,542          | 748,262        |
| Activos fijos netos          | 10,072         | 10,748           | 11,718           | 15,536         |
| <b>TOTAL PASIVO</b>          | <b>867,489</b> | <b>924,730</b>   | <b>914,957</b>   | <b>874,830</b> |
| Depósitos                    | 808,778        | 813,440          | 795,738          | 795,144        |
| Financiamientos Recibidos    | 9,563          | 31,663           | 62,646           | 18,250         |
| Emisiones (VCN's)            | 31,697         | 56,911           | 43,967           | 50,110         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b> | <b>109,450</b> | <b>109,320</b>   | <b>101,459</b>   | <b>104,445</b> |
| Capital Social               | 64,488         | 64,488           | 61,488           | 58,488         |
| Utilidad / Pérdida Acumulada | 4,333          | 5,254            | 2,184            | 10,508         |

| (Miles de Dólares)                | Dic-20        | Dic-19        | Dic-18        | Dic-17        |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos Financieros              | 48,757        | 53,824        | 51,944        | 47,300        |
| Gastos Financieros                | (29,371)      | (28,890)      | (26,499)      | (23,832)      |
| <b>Resultado Financiero Bruto</b> | <b>19,386</b> | <b>24,934</b> | <b>25,445</b> | <b>23,468</b> |
| Comisiones                        | 2,342         | 3,223         | 3,234         | 3,393         |
| Provisiones para Créditos         | 1,985         | (682)         | (1,066)       | (689)         |
| <b>Resultado Financiero Neto</b>  | <b>19,783</b> | <b>27,138</b> | <b>27,606</b> | <b>26,172</b> |
| Gastos Operativos                 | (17,472)      | (19,363)      | (21,185)      | (20,607)      |
| <b>Utilidad Neta</b>              | <b>3,205</b>  | <b>7,728</b>  | <b>7,202</b>  | <b>7,021</b>  |

## Towerbank International, Inc. y Subsidiarias

## Indicadores Financieros

| Liquidez  | Dic-20  | Dic-19  | Dic-18  | Dic-17  |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Disponible <sup>(1)</sup> / Depósitos totales                   | 15.07%  | 12.69%  | 17.02%  | 14.79%  |
| Disponible / Depósitos a la vista y ahorros                     | 43.21%  | 38.80%  | 52.62%  | 49.75%  |
| Disponible / Activos  | 12.48%  | 9.99%   | 13.32%  | 12.01%  |
| Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales              | 29.95%  | 28.25%  | 26.49%  | 25.06%  |
| Préstamos netos / Depósitos totales                             | 84.56%  | 93.16%  | 96.71%  | 94.10%  |
| Préstamos netos / Fondeo total                                  | 80.46%  | 84.01%  | 85.28%  | 86.65%  |
| 20 mayores depositantes / Total depósitos                       | 23.47%  | 21.27%  | 24.74%  | 19.30%  |
| Disponible / 20 mayores depositantes                            | 64.22%  | 59.68%  | 68.79%  | 76.64%  |
| Índice Liquidez Legal   | 58.11%  | 60.10%  | 49.09%  | 56.84%  |
| <b>Solvencia</b>  |         |         |         |         |
| Índice de Adecuación de Capital <sup>(2)</sup>                  | 16.00%  | 15.53%  | 14.10%  | 15.52%  |
| Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo                   | 14.32%  | 13.92%  | 13.45%  | 14.79%  |
| Pasivos totales / Patrimonio                                    | 7.93    | 8.46    | 9.02    | 8.38    |
| Compromiso Patrimonial <sup>(3)</sup>                           | -14.67% | -8.43%  | -10.24% | -3.57%  |
| <b>Calidad de Activos</b>                                       |         |         |         |         |
| Cartera vencida / Préstamos Brutos                              | 0.45%   | 0.47%   | 0.55%   | 0.88%   |
| Cartera vencida y morosa / Préstamos Brutos                     | 0.52%   | 1.15%   | 1.18%   | 1.23%   |
| Cartera vencida, morosa y castigos / Préstamos Brutos           | 0.59%   | 1.44%   | 1.32%   | 1.38%   |
| Reserva para préstamos / Cartera vencida                        | 289.67% | 206.41% | 208.45% | 43.57%  |
| Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa               | 253.04% | 84.38%  | 97.74%  | 31.21%  |
| Reserva dinámica / Préstamos brutos                             | 1.53%   | 1.38%   | 1.36%   | 1.34%   |
| Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos | 549.85% | 204.58% | 213.11% | 140.42% |
| Reserva para préstamos / Cartera pesada <sup>(4)</sup>          | 86.86%  | 60.94%  | 70.21%  | 25.91%  |
| 20 mayores deudores / Préstamos brutos                          | 25.99%  | 22.70%  | 23.75%  | 17.04%  |
| <b>Rentabilidad</b>   |         |         |         |         |
| ROAE*   | 2.93%   | 7.33%   | 7.00%   | 6.81%   |
| ROAA*   | 0.32%   | 0.75%   | 0.72%   | 0.72%   |
| Margen Financiero   | 40.57%  | 50.42%  | 53.15%  | 55.33%  |
| Margen Operacional Neto   | 7.36%   | 16.69%  | 15.70%  | 16.90%  |
| Margen Neto   | 6.57%   | 14.36%  | 13.87%  | 14.84%  |
| Rendimiento sobre activos productivos*                          | 5.72%   | 6.17%   | 6.16%   | 5.89%   |
| Costo de Fondeo*  | 3.35%   | 3.20%   | 3.00%   | 2.78%   |
| Spread Financiero*  | 2.37%   | 2.96%   | 3.16%   | 3.10%   |
| Otros Ingresos / Utilidad Neta                                  | 39.89%  | 15.64%  | 24.10%  | 34.60%  |
| <b>Eficiencia</b>   |         |         |         |         |
| Gastos Operativos / Ingresos Financieros                        | 35.83%  | 35.97%  | 40.79%  | 43.57%  |
| Eficiencia Operacional <sup>(5)</sup>                           | 75.94%  | 65.94%  | 69.66%  | 70.35%  |
| <b>Información Adicional</b>                                    |         |         |         |         |
| Número de deudores  | ND      | ND      | 6,023   | 6,218   |
| Crédito promedio (US\$)   | ND      | ND      | 124,962 | 139,272 |
| Número de oficinas  | 7       | 7       | 7       | 7       |
| Castigos LTM (US\$/ Miles)                                      | 502     | 2,250   | 1,141   | 1,138   |
| Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM                   | 0.07%   | 0.29%   | 0.15%   | 0.15%   |

\*Últimos 12 meses.

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

(2) IAC = Fondos de Capital / Activos ponderados por riesgo

(3) Compromiso patrimonial = (Créditos vencidos y morosos – Reservas para préstamos) / Patrimonio

(4) Cartera pesada = Colocaciones de deudores en categoría Subnormal, Dudosos e Irrecuperable

(5) Eficiencia Operacional = Gastos operativos / Resultado antes de gastos operativos y de provisiones

## Anexo I

### Historia de Calificación

#### Towerbank International, Inc. y Subsidiarias

| Instrumento  | Calificación Anterior<br>(con información<br>financiera al 30.06.20) <sup>1</sup> | Calificación Actual<br>(con información<br>financiera al 31.12.20) | Definición de la Categoría Actual   |
|--|---|--|---|
| Entidad  | A.pa  | A.pa   | Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores. |
| Programa Rotativo de Valores Comerciales<br>Negociables<br>(hasta por US\$20.0 millones) | ML 2+.pa  | ML 2+.pa   | Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.  |
| Programa Rotativo de Valores Comerciales<br>Negociables<br>(hasta por US\$50 millones)   | ML 2+.pa  | ML 2+.pa   | Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.  |

<sup>1</sup>Sesión de Comité del 20 de noviembre de 2020.

## Anexo II

### Detalle de los Instrumentos Calificados

#### Programa de Valores Comerciales Negociables

| Programa                                     |  |  |
|--|--|--|
| Monto máximo por emisión:                    | US\$20 millones                          | US\$50 millones                          |
| Plazo:                                       | 180 y 360 días                           | 180 y 360 días                           |
| Tasa de Interés:                             | 3.25% y 3.75%                            | 3.25% y 3.75%                            |
| Pago de interés:                             | Mensual                                  | Mensual                                  |
| Pago de capital:                             | Al vencimiento de las respectivas series | Al vencimiento de las respectivas series |
| Respaldo:                                    | Crédito general del emisor               | Crédito general del Emisor               |
| Garantías y Covenants:                       | No tiene                                 | No tiene                                 |
| Series vigentes al 31 de diciembre de 2020:  | AM, AO, AP, AQ, AR, AS                   | CD, CE, CF, CG, CI, CH, CJ, CL, CK, CM   |
| Monto Colocado al 31 de diciembre de 2020:   | US\$11.4 millones                        | US\$20.3 millones                        |
| Monto Disponible al 31 de diciembre de 2020: | US\$8.6 millones                         | US\$29.7 millones                        |

## Declaración de Importancia

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 calificadora otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local PA <https://www.moodyslocal.com/country/pa> donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Entidades Financieras e Instrumentos emitidos por éstas vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020 de Towerbank International, Inc. y Subsidiarias. Moody's Local comunica al mercado que la información 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. Moody's 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.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGUN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.