



BANCO DAVIVIENDA (PANAMÁ), S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

24 de mayo de 2016

Calificación	Categoría	Definición
Entidad	AA-.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.
Perspectiva	Estable	

"La presente calificación no es una recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad calificada"

-----Millones de US\$-----					
	Dic.15	Dic.14		Dic.15	Dic.14
Activos:	1,357.7	1,274.7	Utilidad:	14.9	13.1
Pasivos:	1,215.2	1,134.9	ROAA:	1.1%	1.1%
Patrimonio:	142.5	139.8	ROAE:	10.6%	9.9%

Historia de la Calificación: Entidad → AA-.pa (21.02.11).

Para la presente evaluación, se han utilizado los estados financieros auditados de Banco Davivienda (Panamá), S.A. al 31 de diciembre de 2012, 2013, 2014 y 2015, así como información adicional proporcionada por la entidad. La calificación se realiza en concordancia por lo establecido en los Acuerdos 2-2010 y 6-2010, emitidos por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP).

Fundamento: El Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría AA-.pa otorgada como Entidad a Banco Davivienda (Panamá), S.A. (en adelante, la Entidad o el Banco). Asimismo, decidió mantener la perspectiva Estable.

La calificación asignada al Banco recoge el respaldo financiero explícito de su Casa Matriz y único accionista, el Banco Davivienda, S.A., el cual se mantiene como el tercer banco más importante de Colombia a nivel de préstamos y depósitos. Es pertinente indicar que la Casa Matriz está calificada por Moody's Investors Service, manteniendo una calificación Baa3 (*Long Term Rating*). Asimismo, se valoró de forma positiva la adecuada calidad de cartera de préstamos del Banco, plasmado en bajos ratios de mora y holgados indicadores de cobertura de la cartera vencida y morosa. También se consideró el crecimiento continuo de la cartera de préstamos la cual, al ser el principal activo del Banco, ha permitido fortalecer la generación de ingresos a lo largo de los últimos cuatro periodos evaluados.

No obstante lo anterior, a la fecha la calificación del Banco está limitada por el riesgo de concentración que exhibe la cartera de préstamos, en donde la concentración con los mayores 20 grupos económicos deudores se ha mantenido por encima de 50.0% durante los últimos cuatro ejercicios analizados. Esta situación hace vulnerable al Banco ante eventuales deterioros en la capacidad de pago de sus principales deudores. Asimismo, el Banco mantiene el reto de reducir la concentración de sus fuentes pasivas en los depósitos de clientes, tarea que cobra mayor énfasis dada la alta concentración de las captaciones en los principales depositantes. Asimismo, la calificación otorgada considera los descalces negativos que presenta el Banco en los tramos de más corto plazo dentro del calce contractual de liquidez entre activos y pasivos, hecho que se origina por la concentración de los depósitos de clientes en vencimientos inferiores a un año.

Banco Davivienda (Panamá), S.A. opera bajo Licencia General desde septiembre de 1966, atendiendo principalmente al segmento corporativo, tanto de la plaza

local como a clientes extranjeros, con énfasis en países de Centroamérica y Suramérica.

Como hecho relevante del periodo analizado, es pertinente mencionar que el 2 de junio de 2015 el capital del Banco disminuyó en US\$10.0 millones como consecuencia del acuerdo de la Asamblea de Accionistas de fecha 27 de agosto de 2014, con el fin de constituir el capital de la nueva entidad Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A. Esta nueva entidad se constituyó el 03 de junio de 2015 e inició operaciones el 01 de diciembre del mismo año bajo el amparo de Licencia Internacional otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá¹ (SBP). Uno de los propósitos para la constitución de Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A. responde a la necesidad del Banco de reducir el límite de concentración en préstamos otorgados a un sólo deudor, para en consecuencia cumplir con el 06-2009 emitido por la SBP.

Al 31 de diciembre de 2015, Banco Davivienda (Panamá), S.A. registra activos totales por US\$1,357.7 millones, luego de un incremento de 6.5% respecto del ejercicio anterior, el cual se sustenta en el crecimiento en 75.2% de los saldos depositados en bancos, fondos que provinieron principalmente de los mayores depósitos de clientes. El principal activo del Banco continúa siendo la cartera de préstamos, la cual registra un saldo de US\$892.6 millones al finalizar el ejercicio bajo análisis, lo que representa un aumento de 0.2% respecto del cierre de 2014. La baja tasa de crecimiento se explica por el traspaso de cartera de créditos a Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A., conformada en su totalidad por desembolsos colocados en el exterior. Es de mencionar que la cartera de préstamos del Banco mantiene su enfoque en el segmento corporativo, el mismo que engloba el 65.7% del total. Asimismo, según actividad económica, la estructura de la cartera de créditos mantiene a los sectores comunicaciones y servicios, instituciones financieras y de seguros, y comercio, como los principales créditos, con participaciones de 24.4%, 23.0% y 22.2%, respectivamente. Al respecto, debe

¹ Resolución SBP-0106-2015 del 19 de junio de 2015

señalarse que los desembolsos a comercio y al sector construcción fueron los de mayor dinamismo durante el ejercicio analizado. Por otra parte, según zona geográfica, se aprecia una mayor participación de los desembolsos a la plaza local, hecho que estuvo influenciado por el traspaso de créditos otorgados a extranjeros hacia la nueva entidad de Licencia Internacional. De esta manera, la participación de los desembolsos internos pasó de 38.7% a 44.6%, entre los periodos evaluados.

En relación a la calidad de la cartera, si bien se registra un crecimiento de 168.5% en la cartera morosa, el hecho que la cartera vencida se contrajera en 59.5% permitió que los indicadores de morosidad del Banco no exhiban deterioros significativos respecto del periodo anterior. En este sentido, el ratio de vencidos y morosos sobre el total de la cartera de préstamos pasó de 0.8% a 0.9% entre los ejercicios analizados, nivel inferior al indicador promedio registrado en el SBN (2.2%). Por otro lado, los incrementos interanuales en 28.0% y 102.8% en la reserva para protección de cartera y en la provisión dinámica, conllevaron a que la cobertura que brindan ambas sobre la cartera vencida y morosa se eleve de 226.6% a 331.4%, cobertura superior a la observada en el SBN (99.4%). Debe resaltarse que los niveles de cobertura de cartera son necesarios debido a que el Banco registra una alta concentración en sus principales grupos económicos deudores, en donde los 20 mayores concentran el 52.1% del total de la cartera de préstamos a la fecha analizada.

Por el lado del portafolio de inversiones, éste muestra una disminución interanual de 12.1%, totalizando US\$175.2 millones. La contracción del portafolio se explica principalmente por el traspaso de bonos corporativos por US\$25.0 millones -emitidos por Davivienda El Salvador- al balance de Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A. Debe indicarse que las inversiones del Banco se componen en 68.0% por títulos disponibles para la venta, 30.7% por valores mantenidos hasta su vencimiento, y el saldo restante en inversiones a valor razonable con cambios en resultados. En relación a la distribución geográfica de las inversiones del Banco, el 43.2% corresponde a títulos locales, seguido del 16.4% de valores emitidos por compañías colombianas. Debe mencionarse que el 14.9% y 7.2% de las inversiones del Banco corresponden a títulos emitidos por compañías de El Salvador y Brasil, respectivamente, países cuya calificación de riesgo no alcanza el grado de inversión.

En relación al fondeo del Banco, éste mantiene concentración en los depósitos de clientes, los cuales a la fecha de corte analizada financian el 84.1% del total de activos del Banco. Cabe mencionar que el 68.0% de los depósitos corresponde a captaciones a plazo, mientras que el 21.5% a depósitos de ahorro, siendo estos tipos de depósitos los que sustentaron el incremento total de depósitos en 5.5% entre ejercicios. Es pertinente señalar que persiste la concentración en los principales depositantes, en donde los 20 mayores representan el 45.3% del total de depósitos del Banco (40.7% en el 2014). Por el lado de solvencia, los fondos de capital del Banco se incrementaron interanualmente en 2.4% hasta alcanzar los US\$143.6 millones, fortalecimiento sostenido en la mayor

acumulación de resultados y en el incremento de las provisiones dinámicas, evoluciones que permitieron sopesar la reducción en US\$10.0 millones de las acciones comunes por la razón ya explicada anteriormente. Lo anterior conllevó a que el Índice de Adecuación de Capital (IAC) del Banco pase de 14.3% a 14.9%, situándose en nivel similar al indicador promedio del SBN (14.8%). Cabe resaltar que el 100% de los fondos de capital corresponden a Capital Primario (Tier 1), de los cuales el 72.0% está conformado por las utilidades retenidas de ejercicios anteriores.

Respecto de la liquidez, el Banco registra descálces en la mayoría de tramos cuyo vencimiento es inferior a 1 año (a excepción del tramo de 91 a 180 días) originado por la concentración de los depósitos de clientes en esos plazos. En este sentido, el tramo de más corto plazo (0 a 30 días) registra una brecha negativa de US\$132.6 millones, equivalente al 92.3% de los fondos de capital. Sin embargo, a nivel global, y debido a que la mayoría de préstamos e inversiones presentan un vencimiento superior a 1 año, el Banco registra un calce positivo por US\$124.4 millones, equivalente al 86.6% de los fondos de capital. Asimismo, el Banco ha mantenido un índice de liquidez legal por encima del límite establecido por el regulador, alcanzando un indicador de 49.8% al cierre del ejercicio analizado. Cabe agregar que los activos líquidos (caja y depósitos en bancos) brindan una cobertura de 72.6% al total de depósitos a la vista y de ahorros de clientes, ratio por encima de la media observada en el SBN (47.1%)

En relación a la rentabilidad, el Banco registró una utilidad neta de US\$14.9 millones al finalizar el ejercicio 2015, la cual es superior en 14.1% al resultado neto del ejercicio 2014. El mejor resultado se explica por la expansión en 22.9% de los intereses devengados de la cartera de préstamos, los cuales conforman el 82.6% del total de los ingresos financieros del Banco. De esta manera, los ingresos financieros avanzaron a un ritmo interanual de 17.9% hasta alcanzar los US\$59.3 millones. No obstante, estos mayores ingresos se vieron parcialmente atenuados por la pérdida neta por US\$2.3 millones en la realización de títulos disponibles para la venta, resultado significativamente distinto a la ganancia neta de US\$0.8 millones que el Banco registró por este mismo concepto el ejercicio anterior. Cabe añadir que el indicador ROAE registró una mejora al pasar de 9.9% a 10.6% entre los ejercicios evaluados; sin embargo, aún se mantiene por debajo del indicador promedio observado en el SBN (14.1%).

Finalmente, se espera que la nueva entidad constituida – Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A. - permita que el Banco disminuya la concentración que presenta su cartera de préstamos en los principales grupos económicos deudores. Dicha evolución debería estar acompañada con la preservación de adecuados indicadores de calidad y cobertura de cartera, sin descuidar el nivel de solvencia de la Entidad. Equilibrium estará atento a la evolución de los principales indicadores del Banco, comunicando oportunamente cualquier variación significativa que pudiese impactar en la calificación de riesgo.

Fortalezas

1. Soporte financiero explícito de la Casa Matriz y accionista directo: Banco Davivienda, S.A.
2. Buena calidad de la cartera de préstamos, aunado a una adecuada cobertura de los créditos mediante reservas.
3. Crecimiento constante del principal activo generador, la cartera de préstamos, el cual se ha traducido en mayores ingresos por intereses para el Banco.

Debilidades

1. Alta concentración de préstamos en los principales grupos económicos deudores.
2. Alta concentración en los mayores depositantes, aunado a alta participación de los depósitos sobre las fuentes pasivas.
3. Descalces contractuales en las brechas de vencimiento de corto plazo.

Oportunidades

1. Consolidación de la marca en el mercado local y regional.
2. Diversificación de negocios e ingresos.
3. Sinergias con empresas del Grupo, que pudieran favorecer una mayor expansión de la internacionalización de operaciones.

Amenazas

1. Alto nivel de competencia en la plaza pudiera afectar a la cartera de colocaciones.
2. Condiciones económico-financieras a nivel internacional que afecten la valoración de activos.
3. A nivel de plaza bancaria, el sistema en su conjunto mantiene relativa sensibilidad ante eventos de riesgo reputacional.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Banco Davivienda (Panamá), S.A. cuenta con Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) e inició operaciones en septiembre de 1966. Realiza actividades de banca y también ejerce el negocio de fideicomiso para el cual dispone de una licencia otorgada el 1 de abril de 1987.

El Banco dirige sus actividades desde su oficina principal en Ciudad de Panamá, y además, posee otras 05 sucursales, incluyendo Zona Libre de Colón. El Banco cambió su razón social de Bancafé (Panamá) a Banco Davivienda (Panamá), S.A., a partir del 09 de octubre de 2012, luego de la autorización de la SBP.

Capital Accionario

Al 31 de diciembre de 2015, el capital suscrito del Banco asciende a US\$19.1 millones, constituido por 191,000 acciones emitidas, pagadas y en circulación con un valor nominal de US\$100 cada una. Banco Davivienda, S.A. posee el 100% de las acciones de Banco Davivienda (Panamá), S.A. Asimismo, Banco Davivienda, S.A. pertenece en 55.1% a Sociedades Bolívar, uno de los grupos financieros más grandes de Colombia.

Es pertinente mencionar que el 27 de agosto de 2014, la Asamblea de Accionistas del Banco aprobó la reducción del capital en US\$10.0 millones, para constituir en esa cantidad el capital de una nueva entidad denominada Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A., una subsidiaria al 100% de la Matriz del Banco.

La constitución del Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A. –con fecha 03 de junio de 2015– obedeció a la necesidad de que Banco Davivienda (Panamá), S.A. pudiese cumplir con el Acuerdo 06-2009 emitido por la SBP, el cual establece a los bancos de la plaza un límite de concentración en préstamos otorgados a un sólo deudor que no sobrepase el 25.0% de los fondos de capital. Adicionalmente, la Licencia Internacional de la nueva entidad constituida representa la oportunidad de atender las necesidades de financiamiento de clientes en todos los bancos pertenecientes a la Casa Matriz, los que a su vez están distribuidos en América Central.

Gobierno Corporativo

La Junta Directiva del Banco está conformada por profesionales de recorrido significativo dentro la industria bancaria colombiana. En este sentido, a la fecha de evaluación del presente informe, la Junta Directiva del Banco está conformada por los siguientes dignatarios:

Presidente	Efraín Enrique Forero
Vicepresidente	Pedro Alejandro Uribe Torres
Tesorero	Moisés Cabrera Narváz
Director	Federico Salazar Mejía
Director	María Mercedes Cuellar
Director	Raúl Hernández Sosa
Director	Adriana Darwisch Puyana
Director	Javier Suárez Esparragoza
Director	Roberto Holguín Fety
Gerente General	Francisco González Rodríguez
Secretaria	Viviana Escobar Morant

Asimismo, la Junta Directiva y la Administración han puesto en marcha diferentes procesos en la organización para ajustarse a las exigencias tanto de la Superintendencia de Bancos de Panamá, como las del Grupo en lo relativo a prácticas de sano gobierno que exige para sus entidades subsidiarias. Dichos procesos se encuentran descritos en distintos manuales detallando su objetivo, pautas de monitoreo, alcance y responsables de su cumplimiento en distintas áreas clave de riesgos financieros, tales como en riesgos de crédito, de liquidez, de país y el operacional. Asimismo, la Entidad incorpora distintos comités tales como: Auditoría, Crédito, Activos y Pasivos, Riesgo, Cumplimiento y Tecnología.

Perfil de su Accionista – Banco Davivienda, S.A.

Sociedades Bolívar S.A., se constituyó el 23 de diciembre de 1996, mediante resolución No.1798 emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, y es propietaria del 55.3% de las acciones de Banco Davivienda, S.A. Sociedades Bolívar es uno de los grupos empresariales más grandes de la República de Colombia, quien posee amplia diversificación en la industria financiera, seguros, negocios fiduciarios, arrendamiento, inversiones, microcréditos, además de participar en la industria de la construcción. El resto de la propiedad accionaria de este banco se encuentra distribuida entre accionistas preferentes (23.9%), Constructora Cusezar (17.4%), el *International Finance Corporation* – IFC (1.9%) y otros accionistas minoritarios (1.7%).

Al 31 de diciembre de 2015, los estados financieros auditados de Banco Davivienda, S.A. muestran un nivel de activos consolidados por US\$26,582 millones, cifra que le sitúa como el tercer banco más grande de la plaza colombiana. El enfoque estratégico de esta entidad se orienta hacia el otorgamiento de productos y servicios tanto de Banca Personas como de Banca Empresas, de forma casi equitativa. De esta forma, la cartera de esta entidad se distribuye de la siguiente manera: 51% en créditos comerciales, 26% en créditos de consumo y 23% en créditos de vivienda.

El Banco cuenta con calificación de riesgo internacional de Baa3 otorgada por Moody's, o BBB- según escala comparativa. Las principales cifras e indicadores de esta Entidad se resumen a continuación:

En US\$ millones	Dic.13	Dic. 14	Dic. 15
Activo total	29,258	28,472	26,582
Efectivo y depósitos en bancos	2,593	2,411	2,521
Inversiones	4,088	3,404	2,836
Préstamos	20,491	21,013	19,803
Otros activos	2,085	1,644	1,422
Depósitos recibidos	18,832	18,289	16,780
Pasivos totales	26,113	25,357	23,814
Patrimonio total	3,144	3,115	2,767
Ingresos financieros	2,431	2,621	2,381
Gastos financieros	759	824	823
Resultado financiero	1,673	1,798	1,557
Gastos generales y administrativos	1,310	1,101	920
Utilidad neta	455	482	451

Ratios	Dic.13	Dic. 14	Dic. 15
Apalancamiento	8.3	8.1	8.6
Patrimonio / Activos	10.7%	10.9%	10.4%
Liquidez / Depósitos	35.5%	31.8%	31.9%
Liquidez / Activos	22.8%	20.4%	20.2%
Préstamos / Depósitos	108.8%	114.9%	118.0%
Préstamos / Activos	70.0%	73.8%	74.5%
Gastos operativos / Ingresos financieros	53.9%	42.0%	38.7%
ROAA	1.6%	1.7%	1.6%
ROAE	14.8%	15.4%	15.3%

Fuente: Banco Davivienda / Elaboración: Equilibrium

Estrategia de Negocios – Banco Davivienda (Panamá), S.A.

Banco Davivienda (Panamá), S.A. se orienta a negocios de banca corporativa y banca privada para clientes con operaciones de comercio exterior, principalmente colombianos y centroamericanos residentes en Panamá.

El Banco cuenta con la participación activa de su Casa Matriz para el desarrollo de su estrategia, quien establece metas de crecimiento por país. Adicionalmente, proporciona una amplia cobertura de servicios y amplia funcionalidad con distintas monedas. Por otro lado, Banco Davivienda, S.A. adquirió las operaciones de HSBC en países como Honduras, El Salvador y Costa Rica con el objetivo de aumentar su presencia en plazas que ofrecen mayores oportunidades de crecimiento. Esta situación a su vez, le ofrece la opción de lograr sinergias con Entidades relacionadas.

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA

Entorno Internacional

A grandes rasgos, los principales eventos que han acontecido en el ámbito económico mundial en periodos recientes enmarcan un panorama mixto para los distintos países y regiones durante el 2016.

En primer lugar se ha observado una recuperación económica en los Estados Unidos (principal socio comercial de América Latina) y un subsecuente fortalecimiento del Dólar Americano. Lo anterior, en conjunto con una mejor expectativa del desempleo e inflación por parte de Estados Unidos, motivaron a la Reserva Federal (FED) subir las tasas de interés en el mes de diciembre de 2015 hasta 0.50% desde 0.25%, luego de un lapso de siete años. La FED no espera

subir las tasas en el corto plazo, aunque no descarta continuar con su plan original de incrementar los tipos de interés progresivamente en el mediano y largo plazo.

En contraposición, de concretarse esta circunstancia se podría exacerbar aún más la incierta situación por la cual atraviesan los gobiernos de países emergentes a nivel mundial, especialmente en torno a la continuidad en la devaluación de sus respectivas monedas, el encarecimiento de sus deudas contraídas en Dólares y posibles políticas más restrictivas en torno a sus políticas fiscales, todo lo cual tendría repercusiones en la capacidad de pago de personas y empresas radicadas en dichos países.

Por otra parte, también se han observado factores adicionales que contribuyen a la creciente incertidumbre sobre el desempeño económico mundial, tales como la desaceleración en el crecimiento de China, la fuerte caída en el precio de materias primas, la tendencia marcada hacia la baja que sufrieron los precios del petróleo y de otros *commodities*, así como la divergencia en la aplicación de políticas monetarias aplicadas por algunas economías avanzadas, especialmente en la Zona Euro.

En este mismo orden, la caída de la bolsa de Shanghái a partir de agosto 2015 fue motivada por los temores a que el Banco Popular de China permitiera una devaluación importante del Yuan, en la medida que su economía crece a ritmos más bajos que en años previos, sin potenciar significativamente el consumo interno de su población. Esto generó volatilidad en los mercados bursátiles y de divisas, a la vez que provocó una reducción en la demanda de materias primas por parte de China. Por el momento, el gobierno chino ha intentado convencer a los inversionistas de que aún puede mantener fijo el valor de su moneda, al mismo tiempo de que sus reservas internacionales se mantienen robustas.

Lo anterior pudiese tener efectos colaterales adversos sobre las economías emergentes de América Latina, los cuales consistirían en un menor crecimiento del sector primario, afectando el desempeño económico, un menor margen maniobra de los gobiernos para hacer frente a sus déficits fiscales, así como mayores restricciones para la inversión pública y privada, sobre todo en aquellas economías que además sufren desequilibrios de índole político. En particular, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha calculado que la caída en las materias primas ha oscilado entre 30% y 50% dependiendo del país, lo que ha impactado el volumen de ingresos por exportación.

Al respecto, a nivel de los mercados de capitales también se han identificado alzas en los precios de instrumentos de deuda emitidos por gobiernos y empresas de las economías emergentes, provocando así disminuciones importantes en el valor de mercado de estos títulos valores en los portafolios de algunas instituciones financieras.

Este panorama turbulento se circunscribe, principalmente, a las economías emergentes entre las cuales figuran los países de América Latina, ya que las economías avanzadas tendrán un repunte en sus desempeños, de acuerdo con estimaciones de los analistas. De hecho, el FMI ha proyectado un

crecimiento de 3.2% para el Producto Interno Bruto (PIB) mundial durante el 2016 (respecto de 3.1% durante el 2015), observándose crecimientos estables en la Zona Euro, Estados Unidos y otras economías avanzadas; mientras que, por otro lado, el crecimiento global de América Latina sería de -0.3% (idéntico que el 2015), principalmente por la fuerte recesión económica que atraviesa Brasil.

Economía Local

La economía panameña se perfila como la más dinámica entre los principales países de América Latina, ya que el crecimiento de su PIB real² resultó 5.8% para el año 2015, por encima de las cifras presentadas por otros países de la región, incluso aquellos con grado de inversión en escala internacional, a pesar de que el PIB real mostró una ligera desaceleración cuando se compara con el año 2014 (6.1%). Los sectores³ que más han aportado a este dinamismo, fueron construcción, la actividad comercial, la intermediación financiera, actividades inmobiliarias y de alquiler, así como el transporte, almacenamiento y comunicaciones; tal como ha sido durante los últimos años, en función al modelo macroeconómico nacional orientado al Servicio. El desempleo nacional se ubica en 5.1%⁴, variable que indica una condición cercana al pleno empleo en la medida que el crecimiento económico del país continúa siendo robusto.

Por su parte, la inflación se ubicó en 0.2% en el 2015, retrocediendo con respecto al 2.6% del año anterior. Entre los principales factores que motivaron este ajuste se encuentran la reducción en el precio del petróleo a nivel mundial, el reacondo que ha experimentado el país ante un entorno de menor crecimiento en relación a años anteriores y las medidas implementadas por el actual gobierno para reducir los precios de la Canasta Básica Familiar (control de precios).

De manera favorable, la economía local continúa recibiendo un notable apoyo de capitales extranjeros, ya que la Inversión Extranjera Directa (IED) ascendió a US\$5,038.6 millones durante el año 2015, lo que representa un crecimiento interanual del 16.9%. Por su parte, se destaca la alta contribución de las utilidades reinvertidas sobre el IED total, equivalente a 57.4% para el mismo periodo analizado. Cabe destacar que el IED representa 9.7% del PIB medido en base a precios corrientes (PIB nominal), cuyo porcentaje es el más alto entre los países de América Latina.

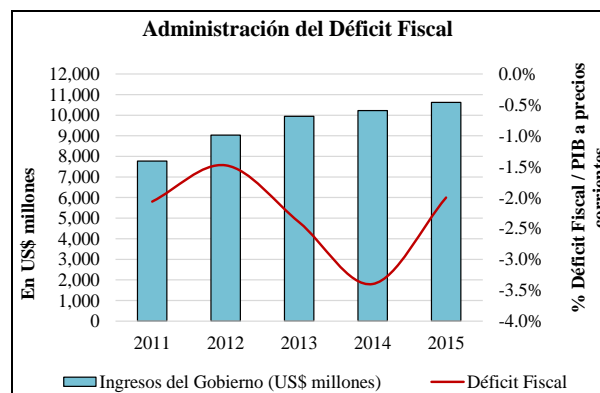
Adicionalmente, se proyecta la realización de importantes obras de infraestructura, entre las que se encuentran la construcción de la línea 2 del Metro, la culminación de la ampliación del Canal de Panamá, la expansión del Aeropuerto Internacional de Tocumen, la construcción de nuevos puertos y parques logísticos, la ampliación en la infraestructura de transmisión eléctrica, entre otros mega proyectos futuros; en donde incluso ya se vislumbra la construcción de un cuarto puente sobre el Canal de Panamá, en conjunto con la construcción de una tercera línea del Metro para el nuevo decenio.

² También conocido como el PIB a precio constante, el cual toma como referencia los precios de comprador del año 2007.

³ Según la clasificación utilizada por la Contraloría General de la República.

⁴ Cifra a agosto 2015, publicada por la Contraloría General de la República.

Por otro lado, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) ha revelado que, según cifras preliminares, el déficit fiscal acumulado para el año 2015 representa 2.0% del PIB nominal, lo que constituye una mejora en relación al 3.4% observado en el año anterior. El Gobierno ha realizado esfuerzos para disminuir el peso del gasto por subsidios e incentivado el incremento de la tributación, sin mencionar que se estima que los aportes del Canal sobre los ingresos del Estado experimentarán un incremento, una vez se concluya la ampliación de las esclusas.



Fuente: MEF / Elaboración: Equilibrium

En este contexto, el principal desafío de la economía nacional gira en torno al manejo de las finanzas públicas y la ejecución del presupuesto por parte de la actual Administración Gubernamental, sin comprometer la deuda pública o el déficit fiscal, por lo que la recaudación de ingresos y un endeudamiento controlado permitirían mantener la solidez de Panamá como país.

GESTION DE RIESGOS

Al estar sus actividades expuestas a diversos riesgos financieros y operacionales, el Banco debe administrar y vigilar periódicamente los riesgos, siendo la Junta Directiva del Banco la encargada del establecimiento y vigilancia de políticas de administración de riesgos.

Es así que la Junta Directiva ha establecido diversos comités como el Comité de Crédito, Comité de Activos y Pasivos (ALCO), Comité de Riesgo, Comité de Cumplimiento y Comité de Auditoría para la administración periódica de la exposición al riesgo. El rol del Comité de Riesgo es hacer seguimiento del riesgo en las operaciones y monitorear el cumplimiento de los límites establecidos, evaluar el desempeño de la unidad de administración de riesgos y reportar a la Junta Directiva. Adicionalmente, debe desarrollar y proponer metodologías para la administración de riesgo; planes de contingencia; límites, horizontes, escenarios y estrategias de exposición; y proponer los mecanismos correctivos requeridos. La administración hace seguimiento de los posibles impactos que puedan afectar a la economía de Panamá y países donde el Banco no se ve exento de exposiciones.

Los principales riesgos a los cuales el Banco está expuesto y son monitoreados por el mismo son los riesgos de crédito, liquidez, mercado y operativo.

Riesgo de Crédito

La gestión del riesgo crediticio, mediante la vigilancia periódica de la condición financiera de deudores y emisores es llevada a cabo por el ALCO, el área de Riesgo de Crédito Corporativo, la Vicepresidencia de Riesgo, el Comité de Auditoría, la unidad de Administración de Riesgos, así como la Gerencia Superior.

Es así que para administrar el riesgo de crédito el Banco cuenta con procedimientos establecidos; entre los cuales destacan: i) Formulación de Políticas de Crédito, siendo la Junta Directiva la máxima autoridad crediticia; ii) Estructura de Autorización para la Aprobación y Renovación de Facilidades Crediticias, con límites establecidos por la Compañía Matriz; iii) Límites de Concentración y Exposición, establecidos en el Manual de Crédito; iv) Desarrollo y Mantenimiento de Evaluación de Riesgo, con revisiones bimestrales llevadas por el Comité de Crédito; y, v) Revisión de Cumplimiento con Políticas.

La unidad de riesgo evalúa en forma permanente la condición financiera del deudor y su capacidad de pago. Para ello, realiza el Análisis de la Calidad Crediticia y monitorea los depósitos colocados en Bancos. El Banco monitorea los factores de mayor exposición de riesgo y evalúan el deterioro de sus activos; para ello, analizan el deterioro en préstamos e inversiones, préstamos morosos pero no deteriorados, préstamos renegociados o reestructurados, reservas por deterioros y la evolución de los préstamos castigados. Asimismo, el Banco mantiene garantías y otras mejoras para mitigar la exposición al riesgo de crédito y asegurar el cobro de sus activos financieros expuestos; para analizar las garantías de los préstamos hipotecarios residenciales el Banco realiza el análisis de *Loan to Value*. El Banco también da seguimiento a la concentración de riesgo de crédito en base a la distribución geográfica.

Riesgo de Liquidez

El Banco cuenta con un Manual de Riesgo de Liquidez para definir los procesos para monitorear, identificar y controlar los riesgos de liquidez. Asimismo buscan mediante los procedimientos del Manual, predecir las fluctuaciones futuras de efectivo, como herramienta de gestión de activos, pasivos y patrimonio.

El Banco cuenta con lineamientos específicos relacionados con la Administración del Riesgo de Liquidez, con objetivos específicos como definir escenarios de estrés asociados al cambio de fondeo, establecer esquemas de alertas tempranas, proveer marcos de acción para enfrentar escenarios de estrés sin perjudicar la imagen corporativa y definir los roles y responsabilidades correspondientes a la gestión del riesgo de crédito. Por otro lado, el Banco ha definido una serie de Indicadores Claves, basados en métricas internas, para monitorear la estructura del balance y las condiciones del entorno; estos indicadores son revisados periódicamente. El Banco evalúa fuentes alternativas de liquidez, tales como la

liquidación de sus activos de cartera y/o tesorería, motivo por el cual hace una evaluación constante de potenciales mercados, clientes y contrapartes. Como medida adicional ante escenarios críticos mantienen límites permanentes para operaciones repo e interbancarias con las contrapartes. Finalmente, cuentan con un procedimiento de apoyo de la Casa Matriz para subsanar necesidades de liquidez.

Riesgo de Mercado

En conjunto con la Junta Directiva, el Banco tiene como objetivo la administración del riesgo de mercado mediante la gestión de la exposición al riesgo y el monitoreo de cumplimiento de parámetros aceptables. El Banco –mediante el Comité de ALCO y la Unidad de Riesgo- gestiona su exposición al riesgo de mercado de manera mensual, evaluando el Valor en Riesgo (VaR) del portafolio, los límites y las exposiciones. De estas, la principal herramienta para monitorear el riesgo de mercado es la medición del VaR, principalmente utilizada para el portafolio de valores disponibles para la venta. Para mitigar el riesgo de tasa de interés el Comité de ALCO, bajo aprobación de la Junta Directiva, evalúa la exposición a movimientos en la tasa de interés y determina la estructura del balance, plazo de las partidas y estrategias de inversiones. Del mismo modo, el Banco cuenta con límites para diversificar su cartera y gestionar el riesgo de precio de sus inversiones en instrumentos.

Riesgo operacional

La Unidad de Riesgo Operativo se encarga de la gestión de riesgo operativo, por lo que realiza monitoreo continuo de las vulnerabilidades de riesgo identificadas en el Banco. A nivel local, la Unidad de Riesgo Operativo es responsable del Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO) reportando directamente al Comité de Riesgos.

La Entidad trabaja sobre mapas de riesgo de elaboración propia, en los que se detalla una descripción del riesgo identificado, el proceso de actividad que se verá afectado, grado de probabilidad de que ocurra, junto con el posible impacto que pudiera tener.

La principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional, están asignadas a la administración superior dentro de cada área de negocio por el Comité de Auditoría.

ASPECTOS REGULATORIOS

Marco Normativo para la Adecuación de Capital

El 03 de febrero de 2015, la SBP emitió el Acuerdo 01-2015, el cual establece nuevos requerimientos para la categorización de los fondos de capital computables para el cálculo del Índice de Adecuación de Capital (IAC). Este Acuerdo será aplicable a los bancos oficiales, todos los Bancos de Licencia General, a todos los Bancos de licencia internacional en que la SBP sea supervisor de origen y a las propietarias de acciones bancarias de grupos bancarios que consoliden en Panamá y que la SBP sea supervisor de origen.

Este Acuerdo requerirá del cumplimiento de porcentajes mínimos de adecuación, según los parámetros de clasificación de los fondos de capital. Se determinarán los componentes de cada uno de los tipos de capital aceptados por la regulación: capital primario ordinario, capital primario adicional y capital secundario.

El porcentaje mínimo de Adecuación de Capital seguirá siendo 8.0%, tal como se exige por el Acuerdo 05-2008, actualmente en vigor. Sin embargo, el nuevo Acuerdo establece límites para el capital primario, el cual subirá gradualmente, a medida que transcurran los períodos de adecuación.

El capital primario ordinario estará conformado por las acciones comunes, utilidades retenidas y del ejercicio, reservas regulatorias y otros elementos incluidos en el Acuerdo. El cálculo del capital primario según el nuevo acuerdo deduce la Plusvalía, además de otras partidas o ajustes regulatorios que no se toman en cuenta en la regulación vigente. Por ejemplo se menciona:

Pérdidas acumuladas y del ejercicio	Otros activos intangibles
Participaciones de más del 10% en el capital de entidades financieras que no consoliden en el Banco	Participaciones en entidades no financieras incluidas en la consolidación contable (más del 10%)
Pérdidas no realizadas de las inversiones disp. Para la venta	Otros ajustes contemplados en el Acuerdo

Es de mencionar que las utilidades retenidas y del ejercicio deben ser validadas por los auditores externos, a fin de asegurar la deducción de dichas utilidades todo posible gasto, interés o dividendo previsible.

Luego de aplicar los ajustes regulatorios correspondientes, el capital primario ordinario resultante deberá ser mayor a 4.5% de los activos ponderados por riesgo al 01 de enero de 2019, a la vez que el capital primario total deberá ser, como mínimo, 6.0% a esta fecha. La SBP otorgará un período de adecuación a la norma según la siguiente tabla, en la cual se indican las fechas de exigencia, iniciando el 01 de enero de 2016:

Clase de Capital	01/01/16	01/01/17	01/01/18	01/01/19
Capital primario ordinario	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%
Capital primario total	5.25%	5.50%	5.75%	6.00%
Capital total	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%

Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá

El capital primario adicional estará conformado por instrumentos de capital que reúnan ciertas características, entre los cuales se contemplarán las acciones preferidas no acumulativas, sin cláusulas de redención anticipadas, con perpetuidad, entre otras características. El Banco puede cumplir con el requerimiento de capital primario total

haciendo uso de estos instrumentos, siempre y cuando cumpla con el porcentaje de capital primario ordinario.

Por su parte, el capital secundario seguirá conformado por los bonos subordinados u otros instrumentos híbridos de capital que no reúnan las características para ser considerado capital primario adicional. El Banco puede alcanzar el 8% mínimo de adecuación haciendo uso de estos instrumentos, siempre y cuando cumpla con los niveles de capital primario total requerido.

Lo mencionado anteriormente también aplicará para todos los bancos que sean subsidiarias de los bancos regulados, cuyo supervisor de origen sea la SBP. Es decir, el Banco no sólo debe cumplir con los porcentajes de manera consolidada, sino también de forma individual, incluyendo a todos los bancos que formen parte del grupo económico.

El nuevo Acuerdo también instaurará el cumplimiento de un Coeficiente de Apalancamiento, el cual se calcula dividiendo el capital primario ordinario entre la sumatoria de activos no ponderados dentro y fuera de balance establecidos por la SBP. El mínimo de este coeficiente será 3.00%.

En un escenario de simulación de la Adecuación de Capital bajo el Acuerdo 01-2015, Banco Davivienda (Panamá), S.A. cumpliría con todos los requisitos mencionados anteriormente:

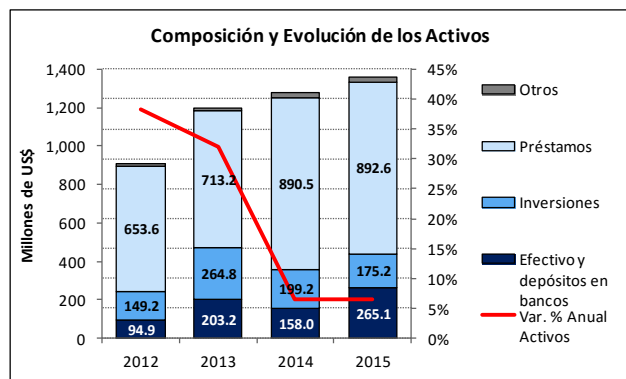
En miles de US\$	2012	2013	2014	2015
Activos Ponderados por Riesgo	683,886	841,660	986,472	966,813
Fondos de Capital:				
Capital primario ordinario	112,949	125,107	139,796	142,500
(+) Acciones comunes	29,100	29,100	29,100	19,100
(+) Utilidades retenidas	76,094	95,079	98,066	103,320
(+) Reserva dinámica	0	0	9,092	18,435
(+) Reserva de capital	4,000	4,000	4,000	2,740
(+) Pérdidas no realizadas por inversiones disp. para la venta	3,755	-3,073	-461	-1,095
Capital primario adicional	0	0	0	0
Capital secundario	0	0	0	0
% Capital primario ordinario	16.5%	14.9%	14.2%	14.7%
% Capital primario total	16.5%	14.9%	14.2%	14.7%
Índice de Adecuación de Capital	16.5%	14.9%	14.2%	14.7%

Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO BANCO DAVIVIENDA (PANAMÁ), S.A.

Activos y Calidad de Cartera

Al 31 de diciembre de 2015, los activos totales de Banco Davivienda (Panamá), S.A. totalizaron US\$1,357.7, equivalente a un aumento de 6.5% respecto del cierre del ejercicio anterior, el mismo que se sustenta en el incremento interanual de 75.2% de los depósitos en bancos, cuyos saldos alcanzaron US\$110.9 millones. Debe mencionarse que el crecimiento de los activos del Banco estuvo atenuado por el traspaso de US\$83.8 millones de cartera de préstamos (100% préstamos a extranjeros) a la nueva entidad Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A.

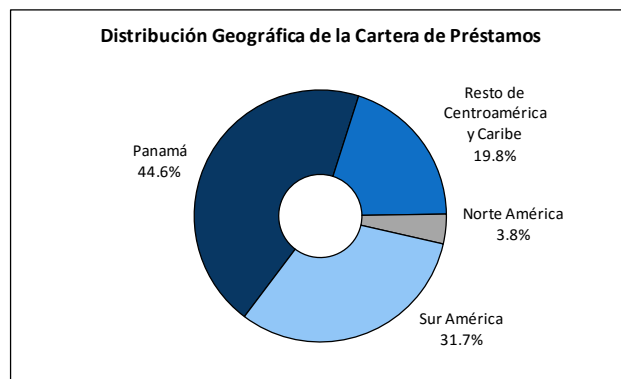


Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

Como puede apreciarse en la gráfica anterior, la cartera de préstamos es la principal partida de los activos del Banco, con una participación de 65.7% del total, seguidos de los activos líquidos (caja y depósitos en bancos) y el portafolio de inversiones, con participaciones de 19.5% y 12.9%, respectivamente (69.9%, 12.4% y 15.6%, respectivamente, en el 2014). Es de señalar que los otros activos recoge principalmente el activo fijo (por un total de US\$18.4 millones), el cual incrementó en US\$2.7 millones de un periodo como consecuencia del proyecto de construcción en curso de la nueva oficina central del Banco.

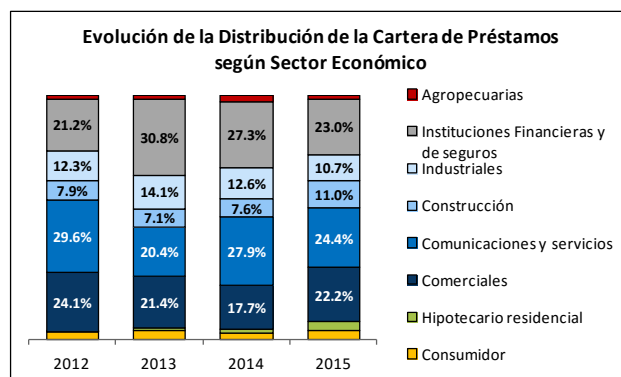
Respecto de la cartera de préstamos, esta totalizó US\$892.6 millones al finalizar el ejercicio 2015, superior solamente en US\$2.1 millones al saldo del periodo anterior debido al traspaso de cartera hacia Davivienda Internacional (Panamá), S.A. explicado anteriormente. El Banco mantiene su enfoque hacia el segmento corporativo, sector que concentra el 69.7% del total de créditos a la fecha analizada (68.6% al 2014). Sin embargo, es pertinente mencionar la mayor participación que viene ganando el sector particulares, sector que fue el más dinámico durante el ejercicio 2015 al presentar un crecimiento de 64.8% con lo cual alcanzó los US\$65.2 millones, hecho que permitió que el citado sector alcance una participación de 7.3% dentro del total de la cartera (4.4% en el 2014).

En cuanto a la distribución de la cartera de préstamos según país de destino, se observa que, luego del incremento en US\$54.0 millones de los fondos desembolsados, la plaza local mantiene la mayor participación, la cual pasó de 38.7% a 44.6% entre los periodos evaluados. En relación a la cartera desembolsada en el exterior, ésta exhibió una reducción de 9.5% (equivalente a US\$51.9 millones), evolución que se explica por el traspaso de cartera de clientes extranjeros hacia Davivienda Internacional (Panamá), S.A., compensada en parte por el crecimiento en US\$34.0 millones de cartera colocada en Estados Unidos (Miami). Cabe aclarar que, después de Panamá, la cartera de créditos del Banco está concentrada en Sur América –principalmente Colombia–, cuya participación asciende a 31.7% del total de la cartera al cierre del ejercicio 2015 (39.4% en el 2014).



Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

Por otro lado, al analizar la cartera de préstamos según actividad económica se observa que el 69.5% de la misma está concentrada en comunicaciones y servicios, instituciones financieras y de seguros, y en comercio (24.4%, 23.0%, y 22.2%, respectivamente). Cabe indicar que durante el ejercicio analizado, los sectores con mayor dinamismo fueron comercio, construcción e hipotecario residencial – aumentos interanuales de 25.3%, 44.9% y 107.7%, respectivamente–, resaltando que éstos dos últimos sectores han incrementado paulatinamente su participación dentro de la cartera del Banco durante los últimos ejercicios evaluados, alcanzando participaciones de 11.0% y 3.5%, respectivamente, al cierre del 2015.



Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

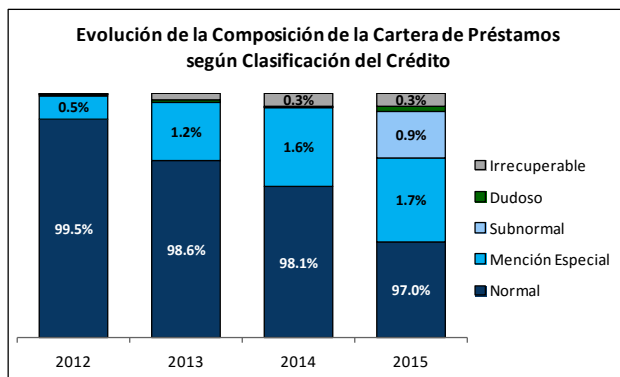
Por otro lado, es necesario señalar que Banco Davivienda (Panamá), S.A. mantiene una alta concentración en los principales grupos económicos deudores, en donde los 20 mayores concentran el 52.1% del total de préstamos (57.7% en el 2014), situación que lo expone ante un eventual deterioro en la capacidad de pago de alguno de aquellos grupos económicos.

Por el lado de la calidad de cartera, se resalta que Banco Davivienda (Panamá), S.A. mantiene ratios de morosidad e indicadores de cobertura de cartera en mejor posición que la media del SBN. Al respecto, durante el periodo evaluado, la cartera vencida se contrajo en 59.5%, mientras que la cartera en mora se incrementó en 168.5% debido al deterioro de clientes puntuales (el 62.5% de los créditos en morosidad presentan atrasos entre 31 y 90 días). Lo anterior conllevó a que el ratio de vencidos sobre cartera disminuya de 0.5% a 0.2%; mientras que el indicador que incluye los créditos

morosos pasó de 0.8% a 0.9%, nivel inferior al 2.2% que registró en promedio el SBN. Asimismo, de considerar los créditos castigados, el ratio de mora del Banco asciende a 1.0% (0.9% en el 2014), toda vez que se registraron castigos por US\$0.3 millones.

Respecto de las reservas para protección de cartera, éstas exhibieron un aumento interanual de 28.0% hasta alcanzar los US\$9.1 millones, con lo cual brindan una cobertura de 109.9% a la cartera vencida y en mora (99.7% en el 2014), nivel muy superior a la cobertura promedio observada en el SBN (35.9%). Asimismo, al incluir las provisiones dinámicas en el numerador, la cobertura se eleva hasta 331.4%, indicador holgado y que es necesario para reducir la exposición al riesgo de concentración de la cartera en los principales deudores.

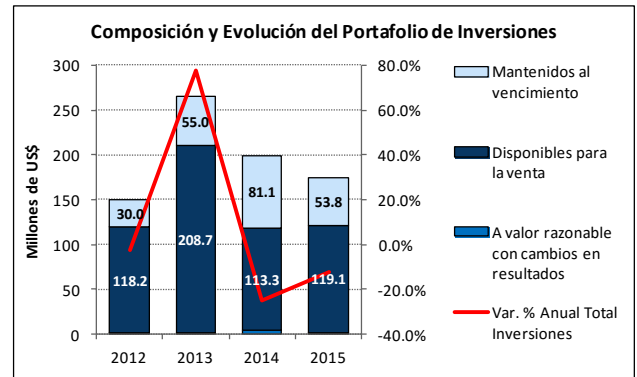
Por otro lado, en relación a la composición de la cartera de préstamos según clasificación de riesgo del deudor, debe mencionarse que el Banco históricamente ha mantenido una elevada proporción de sus créditos calificados en Normal, los cuales representan el 97.0% del total al cierre del ejercicio 2015. Cabe señalar que dicho ratio mostró una ligera caída respecto del 2014 a consecuencia del incremento de 0.0% a 0.9% de la cartera clasificada en Subnormal.



Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

Perfil del Portafolio de Inversiones

Al 31 diciembre de 2015, el portafolio de inversiones de Banco Davivienda (Panamá) totalizó US\$175.2 millones, los cuales se componen principalmente de títulos disponibles para la venta y valores mantenidos hasta su vencimiento, con participaciones de 68.0% y 30.7%, respectivamente, dentro del portafolio (56.9% y 40.7%, respectivamente, en el 2014). El saldo remanente corresponde a inversiones a valor razonable con cambios en resultados, la cual incluye fundamentalmente bonos corporativos de compañías locales y colombianas, ambos con calificación BBB+ (tanto local como internacional).

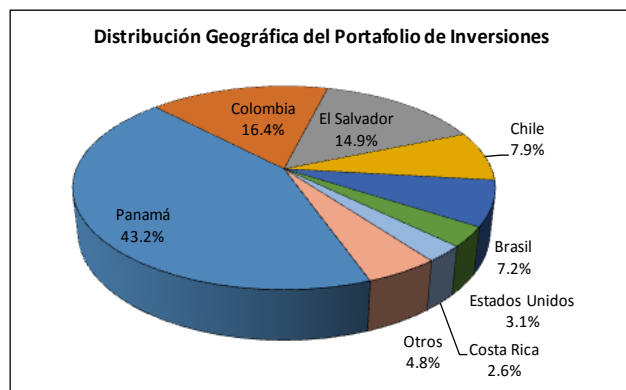


Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

En relación al ejercicio anterior, el portafolio de inversiones del Banco exhibió una contracción de 12.1%, la cual se explica principalmente por la disminución del saldo de los valores mantenidos al vencimiento en 33.7% asociada al traspaso de bonos corporativos por US\$25.0 millones, emitidos por la filial de El Salvador, al balance de Banco Davivienda Internacional (Panamá), los cuales tienen fecha de vencimiento el 30 de mayo de 2018.

Respecto de los valores mantenidos para la venta (US\$119.1 millones al 31 de diciembre de 2015), estos corresponden fundamentalmente a bonos corporativos emitidos principalmente por compañías de Panamá y Colombia, con participaciones de 39.3% y 23.1%, respectivamente, dentro de dicho portafolio. Cabe añadir que de los títulos colombianos, el 64.3% cuenta con calificación superior al grado de inversión; mientras que el saldo remanente corresponde a títulos cuya calificación al cierre del 2015 era Ba1 otorgada por Moody's Investors Service, la cual fue modificada a Ba2 en marzo de 2016. Respecto de los títulos locales disponibles para la venta (US\$46.9 millones) debe precisarse que el 77.0% del saldo no cuenta con calificación de riesgo pues corresponde a bonos corporativos emitidos por el Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A., con el objetivo de financiar parcialmente la construcción de la nueva Terminal Sur de dicho aeropuerto. Por otro lado, el saldo remanente de los valores locales disponibles para la venta cuentan con calificación de BBB+ local.

Al analizar la distribución geográfica del portafolio de inversiones del Banco, se aprecia la supremacía de los títulos panameños y colombianos; sin embargo, se resalta la participación de títulos de El Salvador y de Brasil, países que no alcanzan el grado de inversión de acuerdo a la calificación de riesgo brindada por Moody's Investors Service. En este sentido, el 14.9% de las inversiones del Banco corresponde a bonos corporativos (mantenidos al vencimiento) sin calificación de riesgo emitidos por Banco Agrícola, S.A. de El Salvador. Asimismo, el 7.2% del portafolio de inversiones de Banco Davivienda (Panamá), S.A. corresponde bonos corporativos (100% disponibles para la venta) emitidos por bancos brasileños, cuya calificación no alcanza el grado de inversión.



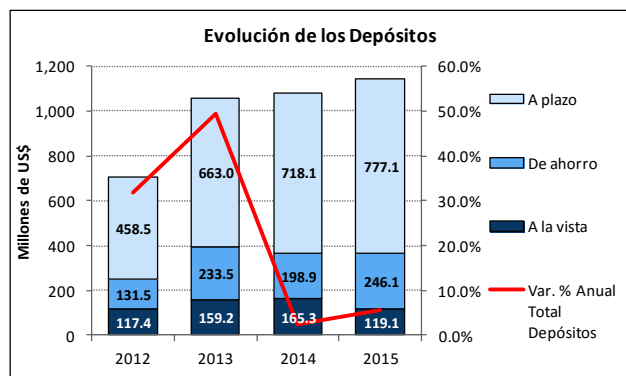
Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

Cabe mencionar que durante el periodo evaluado las inversiones disponibles para la venta del Banco registraron una pérdida no realizada ascendente a US\$1.1 millones (pérdida no realizada de US\$0.5 millones en el 2014), las cuales se registraron dentro del patrimonio.

Estructura de Fondo

Al finalizar el ejercicio 2015, los depósitos se mantiene como la principal fuente de fondeo de Banco Davivienda (Panamá), S.A., financiando el 84.1% del total de los activos (84.9% en el 2014). Estos se componen principalmente de captaciones a plazo, los cuales representan el 68.0% del total de depósitos; seguidos de los depósitos de ahorro y a la vista, cuyas participaciones ascienden a 21.5% y 10.4%, respectivamente.

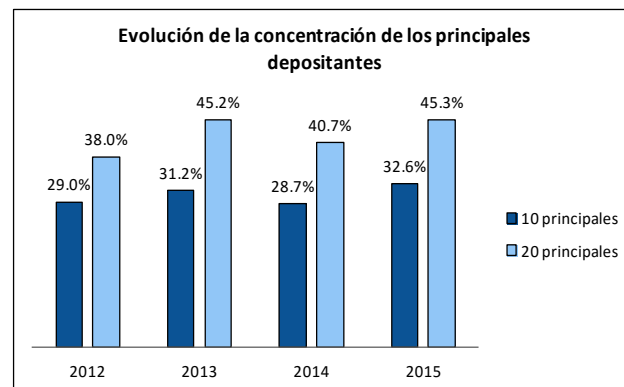
En relación al ejercicio 2014, los depósitos exhibieron un crecimiento de 5.5%, sustentado en el dinamismo de los depósitos a plazo y de ahorro, los cuales se expandieron interanualmente en 8.2% y 23.7%, respectivamente. Cabe añadir que, el crecimiento de los depósitos estuvo limitado por la contracción de las captaciones a la vista, las cuales disminuyeron en 28.0% de modo interanual.



Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

Es de mencionar que al cierre del ejercicio 2015, el Banco mantiene depósitos de entidades relacionadas equivalentes al 4.7% del total de depósitos, ratio que disminuyó desde el 7.2% observado en el periodo anterior. En relación a la concentración de los depósitos, se aprecia que Banco Davivienda (Panamá), S.A. continúa mostrando una elevada concentración, en donde los principales 20 depositantes concentran el 45.3% del total de depósitos, ratio superior al

40.7% del ejercicio anterior.



Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

En relación a los financiamientos recibidos, éstos totalizaron US\$49.0 millones al 31 de diciembre de 2015, nivel superior en 69.0% respecto del ejercicio anterior producto de las líneas tomadas por US\$20.0 del Banco Latinoamericano, cuyo vencimiento corresponde al año 2018. Adicionalmente, ésta partida incluye los US\$29.0 millones del financiamiento recibido del Banco de Comercio Exterior.

En relación al patrimonio contable, éste alcanzó los US\$142.5 millones, financiando el 10.5% del total de activos, situación que le permite mantenerse como la segunda principal fuente de fondeo del Banco. Respecto del ejercicio 2014, el patrimonio registró un ligero aumento de 1.9%, el cual recoge el incremento en US\$9.3 millones de las provisiones dinámicas y la adición en US\$3.4 millones en los resultados acumulados de periodos anteriores. Es pertinente mencionar que dichos aumentos se vieron mermados por la reducción de US\$29.1 millones a US\$19.1 millones de las acciones comunes como consecuencia de la escisión de US\$10.0 millones en mayo de 2015 para constituir Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A.

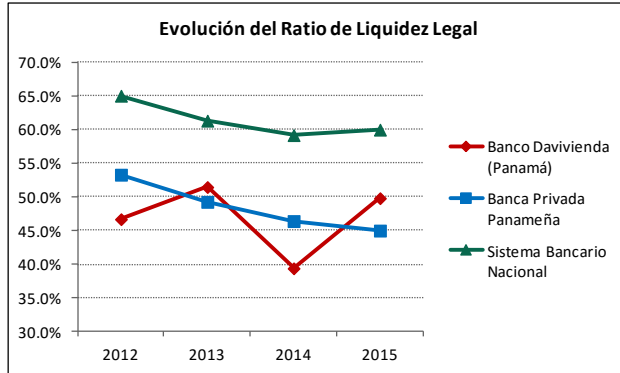
Liquidez y Calce

Al 31 diciembre de 2015, los activos líquidos del Banco alcanzaron los US\$265.1 millones, nivel superior en 67.8% a los fondos registrados en el periodo anterior. Este crecimiento se explica por los mayores saldos depositados en bancos, los cuales representan el 97.5% del total de los activos líquidos, y están conformados en su mayoría por depósitos a la vista. Este crecimiento permitió que la cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos a la vista y de ahorros de clientes incremente de 43.4% a 72.6% entre los periodos evaluados, ratio que es superior al 47.1% registrado en promedio por el SBN.

Al añadir la cartera de inversiones en el numerador, se aprecia que el ratio de cobertura aumenta a 120.6% (98.1% en el 2014), ubicándose por encima del indicador registrado por el SBN (92.8%).

En relación al índice de liquidez legal, éste ascendió a 49.8% al finalizar el ejercicio 2015 para Banco Davivienda (Panamá), S.A., el cual es superior al 39.4% observado en el periodo anterior. Cabe añadir que el índice de liquidez legal

del Banco se sitúa por encima del mínimo regulatorio exigido (30.0%), así como en mejor posición que el ratio promedio registrado por la banca privada panameña (45.0%). No obstante, debe mencionarse que a lo largo de los últimos periodos evaluados, el índice de liquidez legal del Banco ha estado por debajo de lo observado en el SBN.



Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

Respecto del análisis de calce contractual de liquidez, al 31 de diciembre de 2015, Banco Davivienda (Panamá), S.A. presenta un descalce negativo en la mayoría de tramos inferiores a un año, a excepción del tramo de 31 a 90 días. En referencia al tramo de más corto plazo (0 a 30 días), el descalce negativo asciende a US\$132.6 millones, equivalente al 92.3% de los fondos de capital del Banco, el cual se origina debido a que en este tramo están considerados en su totalidad los depósitos a la vista y de ahorros de los clientes dada su naturaleza de exigibilidad inmediata. Cabe señalar que el descalce negativo más elevado corresponde al tramo de 91 a 180 días, el cual es equivalente al 105.6% de los fondos de capital del Banco, y que se explica producto de la concentración de cerca del 30% de los depósitos a plazo de clientes en estos tramos de vencimiento. No obstante lo anterior, a nivel global, el Banco presenta un calce positivo de US\$124.4 millones (equivalente a 86.6% de los fondos de capital), sustentado en el vencimiento superior a 01 año del 87.8% del total de inversiones disponibles para la venta y del 59.6% de la cartera de préstamos.

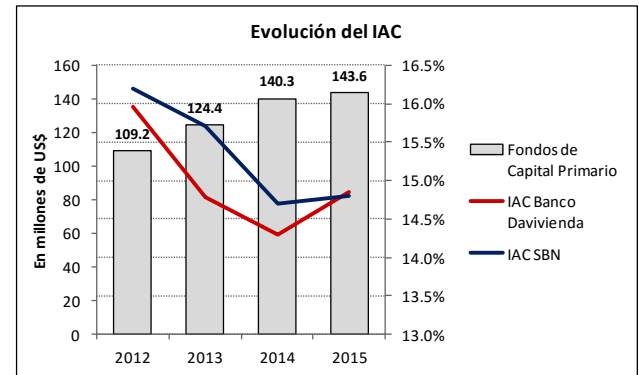
Solvencia

La Ley Bancaria en Panamá requiere que los bancos de Licencia General mantengan un capital pagado mínimo de US\$10.0 millones, así como fondos de capital que representen -por lo menos- 8% de sus activos ponderados por riesgo. Para estos efectos, los activos deben considerarse netos de sus respectivas provisiones o reservas y con las ponderaciones indicadas en el Acuerdo 05-2008 de la SBP, el cual pronto será suplantado por los Acuerdos 01-2015 y 03-2016.

En este sentido, al 31 de diciembre de 2015, Banco Davivienda (Panamá), S.A. registró un Índice de Adecuación de Capital (IAC) de 14.9%, el cual es superior al 14.3% observado en el periodo anterior, y se encuentra en línea con el indicador alcanzado por la media del SBN (14.8%). La mejora del indicador obedece al fortalecimiento del capital regulatorio, el cual se incrementó en 2.4% interanualmente

hasta alcanzar los US\$143.6 millones, esto gracias a la mayor constitución de provisiones dinámicas y los mayores resultados acumulados; no obstante, la reducción de las acciones comunes en US\$10.0 millones escindidos a favor de la creación de Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A.

Es pertinente señalar que el 100% del Capital Regulatorio del Banco corresponde a Capital Primerio (Pilar 1), el cual se componen principalmente por utilidades no distribuidas que suman US\$103.3 millones (US\$98.1 millones en el 2014), las mismas que se incrementaron en relación al periodo anterior debido a la decisión del Banco de no distribuir dividendos.



Fuente: Banco Davivienda (Panamá), S.A. / Elaboración: Equilibrium.

En relación al apalancamiento patrimonial del Banco, éste pasó de 8.1 veces a 8.5 veces producto del ligero incremento del patrimonio contable como consecuencia de la reducción de las acciones comunes en US\$10.0 millones explicada anteriormente. Sin embargo, cabe señalar que el indicador del Banco se mantiene todavía por debajo de lo observado en la media del SBN (9.0 veces).

Resultados y rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2015, el Banco logró una utilidad neta de US\$14.9 millones, la cual es superior en 14.1% a la observada al cierre del ejercicio anterior. Dicho resultado recoge la mejora en 25.2% en el resultado financiero bruto, el cual alcanzó US\$34.0 millones sustentado en el dinamismo de los ingresos financieros, los cuales crecieron a una razón superior que los gastos financieros (+17.9% versus +9.4%). No obstante, el resultado estuvo merchado por pérdida neta por US\$2.3 millones en la realización de valores disponibles para la venta (ganancia neta de US\$0.8 millones en el 2014).

En relación a los ingresos financieros del Banco, éstos sumaron US\$59.3 millones, nivel 17.9% superior al ejercicio anterior debido a la expansión en 22.9% de los intereses devengados de la cartera de préstamos, los cuales representan el 82.6% del total de ingresos financieros de la Entidad (79.3% en el 2014). Es pertinente aclarar que si bien la cartera de créditos del Banco solamente registró una variación de 0.2% entre los periodos evaluados, la expansión de los ingresos por intereses sobre préstamos recoge el devengue de intereses de la porción de cartera trasladada a Banco Davivienda Internacional (Panamá), S.A. que estuvo

en el balance de Banco Davivienda (Panamá), S.A. hasta mediados de junio de 2015.

Por el lado de los gastos financieros, éstos se incrementaron en 9.4% hasta alcanzar US\$25.3 millones, aumento que se explica tanto por el crecimiento de los depósitos a plazo de clientes (+8.2% interanual), así como el mayor financiamiento recibido destinado a comercio exterior explicado anteriormente.

Por otra parte, se observó una contracción importante de los otros ingresos del Banco, los cuales retrocedieron de US\$0.9 millones hasta totalizar egresos netos por US\$2.4 millones. Dicha evolución recae en el resultado neto por venta de títulos clasificados como disponibles para la venta, el cual totalizó una pérdida de US\$2.3 millones, mientras que en el ejercicio 2014 el resultado fue una ganancia neta por US\$0.8 millones.

Respecto de los gastos administrativos, éstos mostraron un crecimiento de 9.0% hasta alcanzar los US\$12.8 millones, incremento que se asocia principalmente a otros gastos menores que incluye tecnología e infraestructura, comunicaciones, entre otros. Cabe señalar que los gastos de personal representan el 46.3% del total de gastos operativos del Banco (50.2% en el 2014). Asimismo, el indicador de eficiencia operativa del Banco mejoró en relación al ejercicio anterior al pasar de 41.5% al 40.7%, manteniéndose en mejor posición respecto de la media observada en el SBN (69.5%).

Dicho todo lo anterior, la utilidad neta se ubicó en US\$14.9 millones, equivalentes a un margen neto de 25.2% (26.1% en el 2014). Por su parte, el indicador ROAE mejoró al pasar de 9.9% a 10.6%, aunque todavía se mantiene por debajo de lo registrado por el SBN (14.1%).

BANCO DAVIVIENDA (PANAMÁ), S.A.
BALANCE GENERAL
en miles de dólares

	Dic. 12	%	Dic. 13	%	Dic. 14	%	Dic. 15	%	Var. Dic.15 / Dic.14	Var. Dic.14 / Dic.13
ACTIVOS										
Efectivo y efectos de caja	10,631	1.2%	6,537	0.5%	10,415	0.8%	6,568	0.5%	-36.9%	59.3%
Depósitos en Bancos	84,248	9.3%	196,649	16.4%	147,567	11.6%	258,515	19.0%	75.2%	-25.0%
Efectivo y depósitos en bancos	94,879	10.5%	203,187	17.0%	157,983	12.4%	265,083	19.5%	67.8%	-22.2%
Valores a valor razonable con cambios en resultados	1,039	0.1%	1,037	0.1%	4,806	0.4%	2,255	0.2%	-53.1%	363.4%
Valores disponibles para la venta	118,210	13.0%	208,731	17.4%	113,256	8.9%	119,114	8.8%	5.2%	-45.7%
Valores mantenidos al vencimiento	30,000	3.3%	55,000	4.6%	81,101	6.4%	53,791	4.0%	-33.7%	47.5%
Inversiones Financieras	149,249	16.5%	264,768	22.1%	199,163	15.6%	175,159	12.9%	-12.1%	-24.8%
Préstamos	653,581	72.1%	713,221	59.6%	890,526	69.9%	892,615	65.7%	0.2%	24.9%
Créditos vigentes	647,974	71.5%	695,263	58.1%	883,361	69.3%	884,295	65.1%	0.1%	27.1%
Créditos vencidos	4,207	0.5%	16,252	1.4%	4,788	0.4%	1,938	0.1%	-59.5%	-70.5%
Créditos morosos	1,400	0.2%	1,706	0.1%	2,376	0.2%	6,382	0.5%	168.5%	39.3%
Menos:										
Reserva para protección de cartera	5,615	0.6%	5,331	0.4%	7,141	0.6%	9,142	0.7%	28.0%	34.0%
Préstamos y descuentos netos	647,966	71.5%	707,890	59.1%	883,385	69.3%	883,473	65.1%	0.0%	24.8%
Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras	2,246	0.2%	6,941	0.6%	15,658	1.2%	18,400	1.4%	17.5%	125.6%
Activos Varios										
Intereses acumulados por cobrar	5,103	0.6%	5,616	0.5%	6,189	0.5%	7,880	0.6%	27.3%	10.2%
Obligaciones de clientes por aceptaciónes	751	0.1%	877	0.1%	4,408	0.3%	277	0.0%	-93.7%	402.6%
Impuesto sobre la renta diferido	415	0.0%	501	0.0%	958	0.1%	1,234	0.1%	28.8%	91.2%
Otros	5,851	0.6%	7,079	0.6%	6,952	0.5%	6,180	0.5%	-11.1%	-1.8%
Otros activos	12,119	1.3%	14,074	1.2%	18,507	1.5%	15,571	1.1%	-15.9%	31.5%
TOTAL DE ACTIVOS	906,459	100.0%	1,196,860	100.0%	1,274,695	100.0%	1,357,687	100.0%	6.5%	6.5%
PASIVOS										
Depósitos a la vista	117,376	12.9%	159,228	14.8%	165,277	13.0%	119,052	8.8%	-28.0%	3.8%
Depósitos de ahorro	131,453	14.5%	233,467	21.8%	198,890	15.6%	246,061	18.1%	23.7%	-14.8%
Depósitos a plazo	458,454	50.6%	663,012	61.8%	718,126	56.3%	777,052	57.2%	8.2%	8.3%
Total de depósitos de clientes	707,282	78.0%	1,055,708	88.2%	1,082,293	84.9%	1,142,165	84.1%	5.5%	2.5%
Financiamientos recibidos	70,000	7.7%	0	0.0%	29,000	2.3%	49,000	3.6%	69.0%	-
Cheques de gerencia y cheques certificados	5,040	0.6%	2,034	0.2%	4,108	0.3%	2,127	0.2%	-48.2%	102.0%
Aceptaciones pendientes	751	0.1%	877	0.1%	4,408	0.3%	277	0.0%	-93.7%	402.6%
Intereses acumulados por pagar	5,701	0.6%	7,178	0.6%	7,858	0.6%	12,284	0.9%	56.3%	9.5%
Impuesto sobre la renta por pagar	1,498	0.2%	1,870	0.2%	1,196	0.1%	1,571	0.1%	31.4%	-36.1%
Otros	4,223	0.5%	4,678	0.4%	5,999	0.5%	7,726	0.6%	28.8%	28.2%
Otros pasivos	87,212	9.6%	16,636	1.6%	52,569	4.1%	72,986	5.4%	38.8%	216.0%
TOTAL DE PASIVOS	794,494	87.6%	1,072,344	89.6%	1,134,863	89.0%	1,215,151	89.5%	7.1%	5.8%
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS										
Acciones comunes	29,100	3.2%	29,100	2.4%	29,100	2.3%	19,100	1.4%	-34.4%	0.0%
Reserva para valor razonable	3,755	0.4%	(3,073)	-0.3%	(461)	0.0%	(1,095)	-0.1%	137.6%	-85.0%
Reserva de capital	4,000	0.4%	4,000	0.3%	4,000	0.3%	2,740	0.2%	-31.5%	0.0%
Reserva para bienes repositados	14	0.0%	36	0.0%	36	0.0%	36	0.0%	0.0%	0.0%
Exceso de provisión específica	0	0.0%	823	0.1%	0	0.0%	0	0.0%	-	-100.0%
Provisión dinámica	0	0.0%	0	0.0%	9,092	0.7%	18,435	1.4%	102.8%	-
Utilidades retenidas de periodos anteriores	58,111	6.4%	80,399	6.7%	84,958	6.7%	88,371	6.5%	4.0%	5.7%
Utilidad del ejercicio	16,985	1.9%	13,230	1.1%	13,107	1.0%	14,949	1.1%	14.1%	-0.9%
TOTAL PATRIMONIO	111,965	12.4%	124,515	10.4%	139,832	11.0%	142,536	10.5%	1.9%	12.3%
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	906,459	100.0%	1,196,860	100.0%	1,274,695	100.0%	1,357,687	100.0%	6.5%	6.5%

BANCO DAVIVIENDA (PANAMÁ), S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
en miles de dólares

	Dic. 12	%	Dic. 13	%	Dic. 14	%	Dic. 15	%	Var. Dic.15 / Dic.14	Var. Dic.14 / Dic.13
Ingresos Financieros	33,458	100.0%	43,666	100.0%	50,301	100.0%	59,317	100.0%	17.9%	15.2%
Intereses sobre préstamos	25,543	76.3%	33,840	77.5%	39,873	79.3%	48,986	82.6%	22.9%	17.8%
Intereses sobre depósitos	192	0.6%	1,360	3.1%	1,834	3.6%	1,782	3.0%	-2.9%	34.9%
Intereses sobre inversiones en valores	7,722	23.1%	8,466	19.4%	8,594	17.1%	8,549	14.4%	-0.5%	1.5%
Gastos Financieros	13,867	41.4%	21,909	50.2%	23,122	46.0%	25,289	42.6%	9.4%	5.5%
Resultado financiero antes de comisiones y provisiones	19,592	58.6%	21,757	49.8%	27,179	54.0%	34,028	57.4%	25.2%	24.9%
Comisiones netas	1,246	3.7%	623	1.4%	195	0.4%	-102	-0.2%	-152.4%	-68.7%
Resultado financiero antes de provisiones	20,837	62.3%	22,380	51.3%	27,374	54.4%	33,925	57.2%	23.9%	22.3%
Provisión (Reversión) para protección de cartera	2,135	6.4%	13	0.0%	2,633	5.2%	2,352	4.0%	-10.7%	20307.1%
Reversión de provisión para valuación de bienes adjudicados	(226)	-0.7%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-	-
Resultado financiero después de provisiones	18,928	56.6%	22,367	51.2%	24,741	49.2%	31,573	53.2%	27.6%	10.6%
Otros ingresos (egresos)	8,287	24.8%	2,979	6.8%	935	1.9%	(2,441)	-4.1%	-361.0%	-68.6%
Ganancia (pérdida) neta en instrumentos a valor razonable	403	1.2%	-147	-0.3%	54	0.1%	(206)	-0.3%	-479.8%	-137.0%
Ganancia (pérdida) en valores disponibles para la venta	7,348	22.0%	1,300	3.0%	782	1.6%	(2,252)	-3.8%	-388.0%	-39.9%
Otros	537	1.6%	1,826	4.2%	99	0.2%	17	0.0%	-82.7%	-94.6%
Total de ingresos de operación, neto	27,215	81.3%	25,347	58.0%	25,676	51.0%	29,132	49.1%	13.5%	1.3%
Gastos generales y administrativos	8,517	25.5%	10,719	24.5%	11,763	23.4%	12,824	21.6%	9.0%	9.7%
Gastos de personal y Honorarios	4,168	12.5%	5,114	11.7%	5,908	11.7%	5,934	10.0%	0.4%	15.5%
Depreciación y amortización	295	0.9%	652	1.5%	746	1.5%	842	1.4%	12.9%	14.3%
Otros	4,054	12.1%	4,953	11.3%	5,109	10.2%	6,047	10.2%	18.4%	3.1%
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	18,698	55.9%	14,627	33.5%	13,914	27.7%	16,309	27.5%	17.2%	-4.9%
Impuesto sobre la renta	1,713	5.1%	1,397	3.2%	806	1.6%	1,359	2.3%	68.5%	-42.3%
UTILIDAD NETA	16,985	50.8%	13,230	30.3%	13,107	26.1%	14,949	25.2%	14.1%	-0.9%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic. 12	Dic. 13	Dic. 14	Dic. 15	SBN
LIQUIDEZ					
Efectivo y Depósitos en bancos / Depósitos a la vista y ahorros	38.1%	51.7%	43.4%	72.6%	47.1%
Efectivo y Depósitos en bancos / Depósitos totales	13.4%	19.2%	14.6%	23.2%	23.2%
Efectivo y Depósitos en bancos / Pasivos totales	11.9%	18.9%	13.9%	21.8%	18.7%
(Efectivo y Dep. en bancos + Inversiones) / Depósitos a la vista y ahorros	98.1%	119.2%	98.1%	120.6%	92.8%
(Efectivo y Dep. en bancos + Inversiones) / Depósitos totales	34.5%	44.3%	33.0%	38.5%	45.7%
(Efectivo y Dep. en bancos + Inversiones) / Pasivos totales	30.7%	43.6%	31.5%	36.2%	36.8%
Índice de Liquidez Legal	46.7%	51.5%	39.4%	49.8%	60.0%
SOLVENCIA					
Pasivos / Patrimonio	7.1	8.6	8.1	8.5	9.0
Patrimonio / Activos	12.4%	10.4%	11.0%	10.5%	10.0%
Patrimonio / Préstamos Brutos	17.1%	17.5%	15.7%	16.0%	15.9%
Activos productivos / Patrimonio	792.3%	943.4%	884.8%	930.5%	949.3%
¹ IAC	16.0%	14.8%	14.3%	14.9%	14.8%
CALIDAD DE ACTIVOS					
Créditos vencidos / Préstamos brutos	0.6%	2.3%	0.5%	0.2%	1.0%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos brutos	0.9%	2.5%	0.8%	0.9%	2.2%
Créditos Vencidos, Morosos y Castigados / Préstamos Brutos	0.9%	2.5%	0.9%	1.0%	N.D.
Reservas para pérdidas en préstamos / Préstamos Brutos	0.9%	0.7%	0.8%	1.0%	0.8%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	0.0%	0.0%	1.0%	2.1%	1.4%
Reserva para préstamos / Créditos vencidos	133.5%	37.9%	149.1%	471.6%	78.2%
Reserva para préstamos / Créditos vencidos y morosos	100.1%	34.3%	99.7%	109.9%	35.9%
(Reservas para préstamos + dinámica) / Créditos vencidos y morosos	100.1%	34.3%	226.6%	331.4%	99.4%
(Créditos vencidos - Reservas para préstamos) / Patrimonio	-1.3%	8.8%	-1.7%	-5.1%	1.4%
(Créditos vencidos y morosos - Reservas para préstamos) / Patrimonio	0.0%	10.1%	0.0%	-0.6%	8.9%
(Vencidos y morosos - Reservas para préstamos - dinámica) / Patrimonio	0.0%	9.5%	-6.5%	-13.5%	0.1%
RENTABILIDAD					
¹ ROAA	2.2%	1.3%	1.1%	1.1%	1.4%
² ROAE	16.7%	11.2%	9.9%	10.6%	14.1%
³ RORWA	2.5%	1.6%	1.3%	1.5%	1.9%
Rendimiento de inversiones	5.1%	4.1%	3.7%	4.6%	2.9%
Rendimiento de préstamos	4.8%	5.0%	5.0%	5.5%	5.7%
Rendimiento de activos productivos	4.4%	4.2%	4.2%	4.6%	4.3%
Costo de fondeo	2.1%	2.4%	2.1%	2.2%	1.9%
Spread Financiero	2.3%	1.8%	2.0%	2.4%	2.4%
Gastos Financieros / Ingresos Financieros	41.4%	50.2%	46.0%	42.6%	40.3%
Componente extraordinario en utilidades	48.8%	22.5%	7.1%	-16.3%	71.3%
EFICIENCIA					
Gastos operativos / Ingresos financieros	25.5%	24.5%	23.4%	21.6%	57.9%
Gastos operativos / Margen bruto	43.5%	49.3%	43.3%	37.7%	96.8%
Gastos de personal / Ingresos financieros	12.5%	11.7%	11.7%	10.0%	29.0%
Gastos de personal / Préstamos brutos	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	1.8%
Gastos generales y administrativos / Activos totales	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	2.4%
Eficiencia operacional	29.2%	42.3%	41.5%	40.7%	69.5%
INFORMACIÓN ADICIONAL					
Ingresos por intermediación (US\$ miles)	34,704	44,289	50,496	59,214	4,780,147
Costos de intermediación (US\$ miles)	13,867	21,909	23,122	25,289	3,291,132
Resultado de la actividad de intermediación (US\$ miles)	20,837	22,380	27,374	33,925	1,489,015
Número de depositantes	-	-	4,775	6,380	N.D.
Depósito promedio	-	-	226,658	179,023	N.D.
Número de personal	-	111	125	140	N.D.
Número de oficinas	-	3	4	5	N.D.
Castigos anualizados (US\$ miles)	13	6	1,021	272	N.D.
% castigos (últimos 12 meses) / Préstamos	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	N.D.

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

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

³RORWA (Return on Risk-Weighted Assets) = Utilidad neta / Activos ponderados por riesgo

⁴Índice de Adecuación de Capital = Fondos de capital / Activos ponderados por riesgo

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

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

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

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

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

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

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