Equilibrium

Panamá, 30 de octubre de 2018.

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

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidente Ejecutivo y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento que, según la revisión de información financiera auditada al 30 de junio de 2018, el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A. decidió ratificar la categoría **BBB.pa** asignada como Entidad a **Banco Delta, S.A. y Subsidiarias**. De igual manera, resolvió mantener en **BBB.pa** la categoría asignada a sus Bonos Corporativos Rotativos y **EQL 2.pa** a los Valores Comerciales Negociables (VCN's). La perspectiva se mantiene Negativa.

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

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	BBB.pa	Refleja adecuada 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.
Bonos Corporativos Rotativos	BBB.pa	Refleja adecuada 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.
Valores Comerciales Negociables	EQL2.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Perspectiva	Negativa	

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

Atentamente,

Reynaldo Coto
Gerente General

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.
Recibido por:
Fecha: 31 Octubre 2018.

Equilibrium
Calificadora de Riesgo S.A.

BANCO DELTA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación
Sesión de Comité: 30 de octubre de 2018.

Contacto:
(507) 214 3790

Claudia Pérez
Analista
cperez@equilibrium.com.pe

Linda Tapia
Analista Asociado
etapia@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación*
Entidad	BBB.pa
Bonos Corporativos Rotativos	BBB.pa
Valores Comerciales Negociables Rotativos	EQL 2.pa
Perspectiva	*Negativa*

**Referirse al Anexo I para mayor información respecto a las calificaciones asignadas.*

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.equilibrium.com.pa) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2015, 2016, 2017 y 2018 de Banco Delta, S.A. y Subsidiarias. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

Fundamento: Como resultado de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría BBB.pa otorgada como Entidad a Banco Delta S.A. y Subsidiarias (en adelante Banco Delta o la Entidad), ratificando a su vez la categoría asignada a los Bonos Corporativos Rotativos en BBB.pa así como la categoría otorgada a los Valores Comerciales Negociables (VCN's) en EQL 2.pa. La perspectiva se mantiene Negativa.

Las calificaciones asignadas se sustentan en el modelo de negocio de Banco Delta, el mismo que orienta sus esfuerzos principalmente a la colocación de créditos garantizados, dentro de los cuales destacan los créditos vehiculares como el producto más significativo de su cartera. Suma a lo anterior la baja concentración observada en la cartera de colocaciones durante los últimos años, denotando así que la Entidad mantiene una cartera atomizada compuesta principalmente por créditos otorgados a microempresarios. En este sentido, es de destacar que la estrategia de Banco Delta contempla diversificar su portafolio e incrementar los desembolsos otorgados a pequeños empresarios, motivo por el cual los préstamos comerciales y de capital de trabajo mantienen una participación creciente dentro de sus colocaciones.

Pondera de manera favorable el adecuado nivel de liquidez que mantiene Banco Delta y que a su vez se refleja en el índice de liquidez legal, el cual se mantiene constantemente por encima del promedio obtenido por el sistema bancario nacional. En este sentido, es de señalar que la Entidad mantiene líneas de crédito disponibles con acreedores locales y extranjeros, situación que le brinda un respaldo importante ante eventuales escenarios de estrés. Asimismo, Banco Delta mantiene parte de sus inversiones en instrumentos de deuda emitidos por los Gobiernos de Estados Unidos y de Panamá, activos líquidos que suponen un respaldo adicional para la Entidad.

Asimismo, las clasificaciones otorgadas recogen la diversificación en las fuentes de fondeo de Banco Delta, las mismas que le permiten a la Entidad expandir su oferta de créditos y contar con tasas de interés constantes en el corto plazo.

No menos importante resulta la experiencia de la Directiva y la Plana Gerencial en el sistema bancario panameño, destacando su conocimiento del segmento de microfinanzas local.

Sin perjuicio de lo anterior, la perspectiva Negativa recoge el deterioro en la cartera de colocaciones de la Entidad, la misma que se refleja en mayores niveles de morosidad y, por ende, en una menor cobertura de cartera respecto a lo obtenido en el ejercicio previo. Producto de lo anterior, Banco Delta recibió *waivers* por parte de sus principales acreedores, lo cual le permitió subsanar el incumplimiento de ciertos resguardos financieros asociados a los préstamos que mantenía con dichas instituciones financieras, como consecuencia de este deterioro. En este contexto, es importante señalar que Banco Delta se adecuó a la Norma Internacional de Información Financiera 9 (en adelante, NIIF 9) el 1 de julio de 2018, motivo por el cual incrementó las reservas constituidas para préstamos en el activo y elevó sus niveles de cobertura, situándolos nuevamente por encima de 100% pero aún por debajo de lo observado anteriormente. Asimismo, el 1 de julio de 2018 la Entidad procedió a castigar US$5.0 de la cartera vencida con la

finalidad de disminuir sus niveles de morosidad. Según lo manifestado por la Gerencia, Banco Delta mantiene como reto evitar que se produzca un mayor deterioro en los niveles de morosidad y cobertura, buscando a su vez contener el volumen de créditos vencidos obtenido después de los castigos realizados. Es de destacar que la mayor parte de los créditos deteriorados se concentran en créditos comerciales, de capital de trabajo y *factoring*, siendo los dos primeros productos los que han mostrado un mayor dinamismo durante los últimos años. En este sentido, la Entidad deberá continuar con su estrategia de diversificación de cartera cuidando la calidad de originación de dichos tipos de crédito.

Las clasificaciones asignadas se encuentran limitadas por el bajo crecimiento de la cartera de colocaciones de Banco Delta, el mismo que impactó negativamente en el crecimiento de los ingresos financieros del período. En contraste, los gastos financieros se incrementaron como resultado de las mayores captaciones obtenidas, ajustando así los márgenes obtenidos por la Entidad. En consecuencia, los niveles de rentabilidad obtenidos por Banco Delta a la fecha de corte mostraron un deterioro respecto al ejercicio previo, manteniéndose por debajo de lo observado en el sistema bancario nacional.

Suma a lo anterior la sensibilidad que Banco Delta presenta ante factores externos que afectan a la economía local, dado que su oferta de créditos se concentra en clientes locales que muestran un mayor perfil de riesgo.

Asimismo, es de destacar el efecto de la implementación de la NIIF 9 sobre el Índice de Adecuación de Capital (en adelante, IAC), dado que la mayor constitución de reservas disminuye las utilidades retenidas e impacta negativamente en este indicador. A la fecha del presente informe, la Entidad cuenta con un límite interno de 12.0% para el IAC, el mismo que constituye uno de los resguardos financieros que mantiene con sus acreedores. En este contexto, se recibió un aporte de capital por US$2.0 millones en junio de 2018, el mismo que tuvo por finalidad mantener el IAC por encima del límite antes mencionado. Equilibrium continuará monitoreando la evolución de este indicador, así como el cumplimiento de los resguardos financieros suscritos.

Como hechos de relevancia, cabe señalar que en los Estados Financieros Auditados a junio de 2018 se realiza una corrección retroactiva del IAC. En este sentido, el IAC se sitúa en 14.16% y 13.57% al cierre de los ejercicios 2018 y 2017, respectivamente (con el cálculo anterior, el IAC a junio de 2017 se ubicaba en 14.78%). Según lo manifestado por la Gerencia, Banco Delta realizará los ajustes necesarios para cumplir con el límite interno de 12.0%, los mismos que podrían disminuir los intangibles que registran a la fecha de corte.

Adicionalmente, es de destacar la incorporación de la señora Priscilla Ruiz como VPA de Recursos Humanos en julio de 2018. Asimismo, el señor Renaúl Vergara se incorporó como VPA de Operaciones en junio de 2018.

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

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

- Mejora en la calidad de la cartera de colocaciones y en los niveles de cobertura con reservas.
- Mayor diversificación de la cartera de colocaciones por producto, aunada a una menor participación relativa del segmento de microempresas.
- Mejora consistente en sus indicadores de rentabilidad y eficiencia.
- Mejora sostenida en los índices de suficiencia patrimonial de la Entidad.

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

- Mayor deterioro de la calidad de la cartera de colocaciones, aunado a un nivel de cobertura con reservas que se ubique consistentemente por debajo de 100%.
- Incremento sostenido en la concentración de los deudores.
- Deterioro significativo de los indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa.
- Ampliación de las brechas deficitarias de liquidez contractual con respecto a los fondos de capital del Banco.
- Menor número de líneas de crédito disponibles y deterioro del perfil crediticio del portafolio de inversiones de la Entidad, limitando así su capacidad de respuesta ante posibles escenarios de estrés.
- Incumplimiento de los resguardos financieros que mantiene con sus principales acreedores.
- Reducción de los índices de suficiencia patrimonial de la Entidad.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Banco Delta, S.A. (en adelante La Entidad) se constituyó el 30 de agosto de 1972, bajo la razón social Financiera Delta, S.A., con la finalidad de financiar operaciones de compra de vehículos, maquinarias y equipos. El 27 de junio de 2006, la Entidad obtuvo la licencia para operar como Banco de Microfinanzas, la cual fue otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (en adelante, la SBP) en el marco de la Resolución S.B.P. No.057-2006. Posteriormente, mediante Resolución S.B.P No.0077-2014 de fecha 13 de junio de 2014, la SBP otorga la Licencia General a Banco Delta, dejando sin efecto la Licencia Bancaria para Microfinanzas. Producto de lo anterior, la Entidad se encuentra facultada para operar en el sistema bancario panameño, realizando todas aquellas actividades que la SBP autorice.

Banco Delta tiene como principal objetivo impulsar el crecimiento de la micro y pequeña empresa en Panamá y en la región, para la cual cuenta con un amplio portafolio de productos, destacando el financiamiento de vehículos a microempresarios. En este sentido, es de destacar que la estrategia de Banco Delta consiste en continuar diversificando su oferta de créditos, mitigando así la alta concentración que se observaba en el financiamiento de vehículos en períodos anteriores. Actualmente, el Banco se encuentra enfocado en incrementar los desembolsos otorgados a pequeños empresarios, lo cual se ha traducido principalmente en mayores créditos comerciales y de capital de trabajo. Asimismo, cabe señalar que la Entidad se encuentra recibiendo asistencia técnica de terceros para lograr este objetivo, buscando a su vez automatizar los procesos relacionados a las colocaciones otorgadas a pequeñas empresas.

Parte de las metas trazadas por Banco Delta para mejorar su productividad incluyen la mejora de procesos y la reducción de tiempos de respuesta a clientes, generando así una mayor eficiencia comercial. Asimismo, la Entidad se encuentra desarrollando herramientas que le permitan comunicarse mejor con el cliente, incluyendo a su vez un enfoque de género que le permitiría atender a personas que tienen una menor participación en la banca local.

Grupo Económico

El principal accionista de Banco Delta es el Grupo Financiero Bandelta, S.A., quien a su vez es 100% subsidiaria de Grupo Bandelta Holding Corp. La Entidad cuenta con las siguientes subsidiarias:

Subsidiaria	Actividad
Leasing de Panamá, S.A.	Arrendamiento de bienes muebles
Rueland Investment, Inc.	Inversión de bienes inmuebles
Delta Entregas, S.A.	Servicios de mensajería.

Fuente: SBP/ *Elaboración: Equilibrium*

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de Banco Delta se presentan en el Anexo II del presente informe.

Como cambios relevantes durante el último semestre, en junio del presente ejercicio, la Entidad recibió un aporte de capital por US$2.0 millones de su principal accionista. Producto de lo anterior, la participación de Grupo Financiero Bandelta S.A. se situó en 97.57% (97.44% a junio de 2017).

Respecto a la composición de la Plana Gerencial, en junio de 2018 el señor Renaúl Vergara se incorporó como VPA de Operaciones. Asimismo, en julio de 2018 la señora Priscilla Ruiz asumió el rol de VPA de Recursos Humanos.

Participación de Mercado

La participación de Banco Delta en el Sistema Bancario Nacional en cuanto a captaciones, colocaciones y patrimonio se detalla a continuación:

Participación Sistema Bancario	Banco Delta, S.A. y Subsidiarias			
	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Créditos Directos	0.17%	0.18%	0.20%	0.20%
Depósitos Totales	0.17%	0.17%	0.18%	0.20%
Patrimonio	0.24%	0.24%	0.24%	0.25%

Fuente: SBP / Elaboración: Equilibrium

Banco Delta orienta su oferta de productos a la pequeña y microempresa, nicho de mercado poco atendido por la banca panameña. En este segmento, el Banco ostenta una posición de liderazgo en relación con otras instituciones no bancarias, constituyéndose como la entidad financiera más grande que atiende este segmento en Panamá.

GESTIÓN DE RIESGOS

Las políticas de administración de riesgos son diseñadas para identificar y analizar estos riesgos, estableciendo límites y controles apropiados para su monitoreo y para el cumplimiento de los límites establecidos. La administración de riesgos es realizada por la Gerencia de Riesgo bajo las políticas aprobadas por la Junta Directiva. Para tal efecto, la Junta Directiva ha nombrado a los siguientes ocho comités para gestionar y monitorear los riesgos a los cuales se encuentra expuesta la Entidad: auditoría, gobierno corporativo, riesgos, crédito, prevención de blanqueo de capitales, activos y pasivos, recursos humanos y tecnología.

Las políticas y sistemas de administración de riesgos son revisadas de manera periódica para reflejar los cambios en el mercado, los productos y las mejores prácticas.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Calidad de Cartera

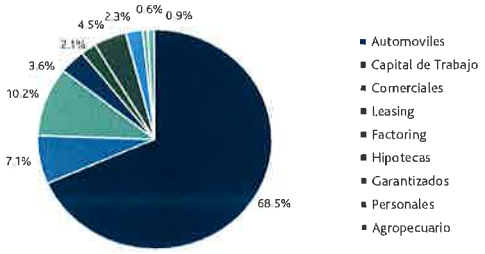
Al 30 de junio de 2018, los activos totales de Banco Delta totalizan US$290.5 millones (US$284.2 millones a junio de 2017), lo cual significó un incremento interanual de 2.26%. Esta variación recoge principalmente el mayor saldo observado en los fondos disponibles (+3.36%), así como el crecimiento de los préstamos brutos (+3.20%).

El incremento observado en los fondos disponibles responde al mayor saldo de inversiones disponibles para la venta (+21.51%), producto de una mayor tenencia de instrumentos líquidos como Letras del Tesoro de Estados Unidos y de Valores Comerciales Negociables, en detrimento de Bonos y Notas Corporativas locales. Lo anterior responde a una estrategia de la Entidad para rentabilizar el excedente de liquidez derivado de los depósitos captados y financiamientos recibidos, motivo por el cual se observa una disminución interanual en el saldo de efectivo y depósitos en bancos (-18.01%).

Por su parte, la cartera de colocaciones bruta ascendió a US$197.6 millones a la fecha de corte (US$191.5 millones a junio de 2017), incrementándose en 3.20% durante los últimos doce meses. Según lo manifestado por la Gerencia, el bajo dinamismo de la cartera de créditos responde principalmente a la desaceleración del mercado local panameño, la misma que afectó al sistema bancario dado que éste creció en 3.08%[1] entre ejercicios. Asimismo, es de resaltar que Banco Delta ha adoptado una política más estricta para la aprobación de créditos, medida que busca contener el deterioro de la cartera.

Analizando la composición de la cartera de créditos de la Entidad, observamos que ésta se compone principalmente de créditos vehiculares, los mismos que representan el 68.46% de las colocaciones totales (69.03% a junio de 2017). En este sentido, cabe señalar que Banco Delta se encuentra realizando esfuerzos para diversificar su cartera de productos, incrementando así los créditos comerciales y préstamos para capital de trabajo (10.22% y 7.09% a la fecha de corte, respectivamente), lo cual le permite atender al segmento de pequeña empresa y reducir la concentración que presenta en microempresas (65.64% de las colocaciones totales a la fecha de corte).

Cartera de Préstamos por Producto
(a junio de 2018)



Fuente: Banco Delta/ *Elaboración: Equilibrium*

Respecto a la calidad de cartera, a junio de 2018 el saldo de créditos vencidos sumó US$8.1 millones (US$2.7 millones a junio de 2017), aumentando en 202.24% respecto al ejercicio previo. Por otra parte, los créditos morosos totalizaron US$5.2 millones a la fecha de corte (US$3.1 millones a junio de 2017), lo cual significó un incremento de 70.61% interanual.

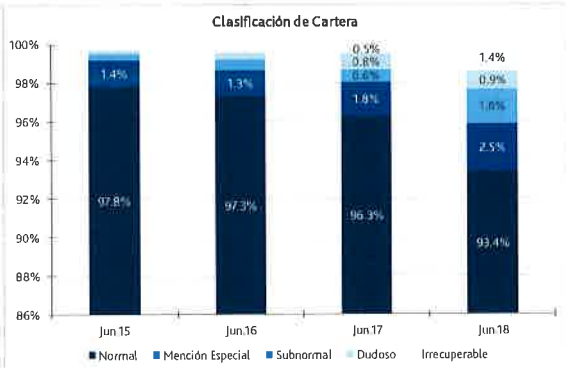
Producto	Junio de 2017		Junio de 2018	
	Saldo	Mora > 30 días	Saldo	Mora > 30 días
Factoring	8,472	1.68%	4,238	22.40%
Autos	132,188	1.44%	135,292	4.80%
Préstamos Personales	936	5.08%	1,249	11.50%
Préstamos Garantizados	4,103	1.39%	4,595	0.50%
Comerciales	15,817	1.80%	20,191	14.90%
Capital de Trabajo	13,998	2.35%	14,020	9.70%
Leasing	7,904	1.24%	7,179	4.20%
Hipotecarios	6,697	2.30%	8,988	7.30%
Banca Rural	1,381	4.01%	1,868	5.50%

Fuente: Banco Delta/ *Elaboración: Equilibrium*

Los créditos vencidos y morosos representan el 6.76% de la cartera de colocaciones brutas a la fecha de corte (3.01% a junio de 2017), mientras que los créditos vencidos tienen una participación de 4.11% (1.40% a junio de 2017). Al respecto, es importante mencionar que los créditos deteriorados se concentraron principalmente en *factoring*, préstamos comerciales y capital de trabajo. Dichos créditos se han visto afectados por el retraso en el pago de cuentas por parte del Gobierno y por la desaceleración de la economía panameña, la cual afecta especialmente al segmento objetivo de Banco Delta por ser más sensible a factores externos. Por otra parte, de considerarse los castigos efectuados en el período, la mora real[2] se sitúa en 8.90%, incrementándose respecto al 5.52% observado en el mismo período del ejercicio previo.

Dado que la Entidad otorga préstamos a clientes que cuentan con un mayor perfil de riesgo, los préstamos garantizados de Banco Delta representan el 82.71% del total a la fecha de corte (91.11% a junio de 2017). En tanto, los préstamos comerciales y de capital de trabajo no requieren garantías, por lo que su creciente participación disminuye el volumen de créditos garantizados.

Analizando la clasificación de la cartera, se observa que la cartera pesada[3] pasó de 1.95% a 5.41% entre ejercicios, mostrando un incremento significativo producto del deterioro antes mencionado. La cartera se concentra en créditos de categoría Normal, los cuales representan el 93.43% de las colocaciones brutas a junio de 2018 (96.30% a junio de 2017).



Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

[1] Crecimiento de la cartera bruta del Sistema Bancario Nacional entre junio de 2018 y junio de 2017

[2] Mora real = (mora > 30 días + castigos) / (cartera de préstamos + castigos).

[3] Cartera pesada = subnormal + dudoso + irrecuperable.

Respecto a la constitución de reservas, a junio de 2018 las reservas para incobrables ascendieron a US$3.8 millones (US$1.9 millones a junio de 2017) mientras que la reserva regulatoria de préstamos (exceso de reserva específica sobre NIIF) totalizó US$2.0 millones (US$0.3 millones a junio de 2017). Pese a la mayor constitución de reservas específicas, el ratio de cobertura de la cartera morosa y vencida con dichas reservas se sitúa en 43.50% a la fecha de corte (36.63% a junio de 2017). Por su parte, la cobertura obtenida considerando además las provisiones dinámicas se ubica en 81.10% a junio de 2018 (123.86% a junio de 2017), la cual mantiene la tendencia decreciente observada en períodos anteriores y se sitúa por primera vez por debajo del 100%. Asimismo, la cobertura de la cartera pesada se ubicó en 101.33%, mostrando una disminución respecto al 191.34% obtenido a junio de 2017.

	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Provisiones (específicas) / Créditos vencidos y morosos	40.78%	38.11%	36.63%	43.50%
Provisiones (específicas y dinámicas) / Créditos vencidos y morosos	143.65%	135.85%	123.86%	81.10%
Provisiones (específicas y dinámicas) / Cartera pesada	428.79%	252.53%	191.34%	101.33%

Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

Según lo manifestado por la Gerencia, el 1 de julio de 2018 la Entidad realizó ajustes contables para adecuarse a la NIIF 9, incrementando sus reservas para incobrables de US$3.8 millones a US$10.1 millones. En contrapartida, se eliminó la reserva regulatoria (US$2.0 millones) mientras que el saldo restante fue constituido contra las utilidades retenidas. Asimismo, la Entidad realizó castigos por US$5.0 millones, con la finalidad de mitigar el deterioro en la calidad de cartera. Dentro de los créditos castigados se incluyeron tres préstamos de *factoring* de un monto significativo, los cuales tenían una incidencia importante en la cartera vencida. Producto de los ajustes contables y del castigo de cartera antes mencionado, al 1 de julio de 2018 la cartera vencida respecto a las colocaciones brutas disminuiría al pasar de 4.11% a 1.64%. Por su parte, la cobertura de cartera morosa y vencida con provisiones específicas y dinámicas se situaría en 179.26%, mientras que la cobertura de la cartera pesada ascendería a 140.97%.

Pasivos y Estructura de Fondeo

Al 30 de junio de 2018, los pasivos de Banco Delta ascienden a US$250.9 millones (US$247.8 millones a junio de 2017), registrando un crecimiento interanual de 1.25%, el cual responde principalmente al incremento en los depósitos totales y, en menor cuantía, a la mayor colocación de bonos corporativos en el mercado de capitales local.

Analizando su composición, se observa que los depósitos captados totalizan US$197.5 millones a la fecha de corte (US$184.4 millones a junio de 2017) y constituyen la principal fuente de fondeo de Banco Delta. Respecto a su composición, destacan los depósitos a plazo recibidos de clientes, los mismos que representan el 72.54% de los depósitos totales (71.50% a junio de 2017). Por su parte, la concentración de los depósitos captados mantiene la tendencia decreciente observada en períodos anteriores.

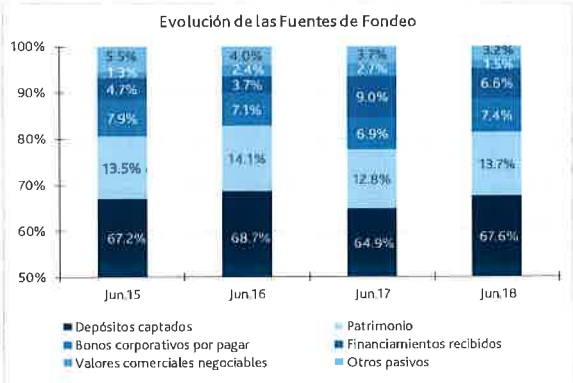
	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
10 Mayores Depositantes	15.22%	15.92%	15.29%	13.93%
20 Mayores Depositantes	23.17%	25.07%	23.32%	20.85%

Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

Adicionalmente, es de destacar que la Entidad mantiene un programa rotativo de Bonos Corporativos cuyo saldo en circulación asciende a US$21.6 millones (US$19.8 millones a junio de 2017); asimismo, Banco Delta cuenta además con un programa rotativo de Valores Comerciales Negociables con un saldo en circulación de US$4.4 millones (US$7.7 millones a junio de 2017). La Entidad no se encuentra sujeta al cumplimiento de *covenants* por estos valores.

Por otra parte, Banco Delta recibe financiamiento de terceros los cuales suman US$19.3 millones al cierre del ejercicio 2018 (US$25.7 millones a junio de 2017), disminuyendo en 24.82% entre ejercicios por las amortizaciones de capital realizadas. Es importante mencionar que la Entidad ha recibido *waivers* por parte de sus acreedores para el cumplimiento de los *covenants* asociados a la calidad de cartera, sin que ello signifique una renegociación de las condiciones pactadas. Producto de lo anterior, la Gerencia ha desestimado la alternativa de cancelarlos anticipadamente.

El patrimonio neto de Banco Delta asciende a US$39.6 millones a junio de 2018 (US$36.3 millones a junio de 2017), aumentando en 9.15% entre ejercicios. Ello responde principalmente al aporte de capital recibido en junio por US$2.0 millones. Suma a lo anterior la mayor reserva regulatoria de préstamos constituida como resultado del deterioro observado en la cartera de créditos.



Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

Solvencia

Al 30 de junio de 2018, el Banco reporta un Índice de Adecuación de Capital (IAC) de 14.16% (13.57% a junio de 2017), mostrando un incremento producto del aporte de capital antes mencionado. El IAC cumple con el mínimo regulatorio de 8.0%; sin embargo, se sitúa por debajo de lo observado en el Sistema Bancario Nacional (16.56% a la fecha de corte).

	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Banco Delta	15.15%	15.48%	13.57%	14.16%
Sistema Bancario Nacional	15.35%	15.33%	15.28%	16.56%

Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

Al respecto, es importante mencionar que la empresa auditora KPMG ajustó el cálculo del IAC en los estados financieros de la Entidad a junio de 2018, cambio que fue aplicado de manera retroactiva a junio de 2017. Dicho ajuste consistió en sustraer los intangibles de los Fondos de Capital Regulatorio, motivo por el cual el IAC a junio de 2017 calculado por KPMG se sitúa por debajo del 14.78% que calculó la Entidad anteriormente. Asimismo, es de mencionar que la adopción de la NIIF 9 a partir del 1 de julio de 2018 tiene un impacto en el cálculo del IAC, dado que la constitución de provisiones adicionales disminuye las utilidades no distribuidas. No obstante, ello se vería mitigado parcialmente por el aporte de capital recibido. Según lo manifestado por la Gerencia, el IAC se situaría en 12.89% a agosto de 2018.

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, los ingresos financieros de la Entidad sumaron US$31.0 millones (US$29.7 millones a junio de 2017), lo cual significó un crecimiento de 4.49% interanual el cual refleja principalmente los intereses percibidos por los préstamos otorgados. Al respecto, es de resaltar que el comportamiento de los ingresos financieros de Banco Delta se encuentra relacionado con el bajo dinamismo observado en la cartera de colocaciones, dado que no se han realizado ajustes significativos en las tasas activas durante el período bajo análisis.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a US$12.7 millones a la fecha de corte (US$10.8 millones a junio de 2017), incrementándose en 18.09% entre ejercicios. Lo anterior responde principalmente al crecimiento de los depósitos captados, así como a los mayores intereses pagados sobre los financiamientos recibidos. En este sentido, es importante mencionar que no se han efectuado cambios en las tasas pasivas de los depósitos y que, según lo manifestado por la Gerencia, las tasas de interés pactadas con los principales acreedores de la Entidad no han sido modificadas. En este sentido, el incremento en los intereses pagados sobre financiamientos recibidos responde a que, en promedio, el saldo de dichos préstamos durante el ejercicio bajo análisis supera a lo obtenido en el año anterior.

En línea con el bajo dinamismo de la cartera de créditos, las comisiones netas de la Entidad se situaron en US$7.2 millones (US$7.9 millones a junio de 2017), contrayéndose en 8.88% entre ejercicios. Asimismo, las provisiones por posibles incobrables ascendieron a US$6.2 millones a la fecha de corte (US$6.8 millones a junio de 2017), mostrando una disminución interanual de 9.17%. Por su parte, los ingresos diversos totalizaron US$541.0 miles (US$645.0 miles a junio de 2017), mostrando un ajuste interanual de 16.16% producto de una disminución en la ganancia obtenida en la venta de inversiones, la cual contrarrestó los mayores ingresos percibidos por la venta de equipo.

Respecto a los gastos generales y administrativos, éstos se situaron en US$17.9 millones a junio de 2018 (US$17.3 millones a junio de 2017), incrementándose en 3.7% entre ejercicios producto de los desembolsos efectuados por la Entidad principalmente en consultorías con terceros que les ayudaría a mejorar su productividad y generar eficiencias. En este sentido, el índice de eficiencia operacional de Banco Delta pasa de 63.01% a 68.96% entre ambos períodos, lo cual responde principalmente a los menores resultados obtenidos como resultado de la menor generación.

Como resultado de lo antes mencionado, la utilidad neta de la Entidad sumó US$1.8 millones a junio de 2018 (US$2.5 a junio de 2017), disminuyendo en 28.82% entre ejercicios. Ello se refleja en los indicadores de rentabilidad, toda vez que la rentabilidad anualizada promedio de los activos (ROAA) y la rentabilidad anualizada promedio para el accionista (ROAE) se ubican en 0.63% y 4.77% a junio de 2018, respectivamente (0.96% y 7.19% a junio de 2017).

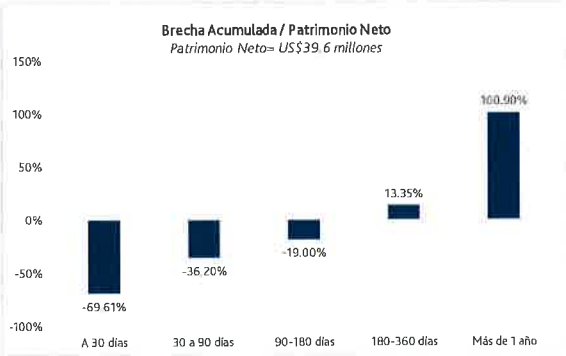
Liquidez y Calce de Operaciones

Al 30 de junio de 2018, los fondos disponibles de Banco Delta suman US$82.4millones (US$79.8 millones a junio de 2017), incrementándose en 3.36% entre ejercicios. La importante tenencia de activos líquidos que mantiene la Entidad se refleja en el índice de liquidez legal, el cual denota una cobertura adecuada sobre los pasivos de corto plazo.

	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Banco Delta	79.0%	70.0%	80.0%	82.6%
Sistema Bancario Nacional	63.7%	60.2%	60.7%	56.4%

Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

Por otra parte, analizando el vencimiento contractual entre activos y pasivos se observa que la brecha acumulada se mantiene negativa hasta el tramo entre 90 y 180 días. Al respecto, es importante mencionar que la Entidad cuenta con líneas de crédito por US$30.7 millones a la fecha del presente informe, cuyo nivel de disponibilidad se mantiene en 88.47%. Asimismo, es de destacar la tenencia de activos líquidos en el portafolio de inversiones de la Entidad, dado que los instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno de Estados Unidos y de Panamá representan en conjunto el 18.03% del portafolio de inversiones.



Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

Banco Delta, S.A. y Subsidiarias
Estado Consolidado de Situación Financiera
En US$ miles

ACTIVOS	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Efectivo y efectos de caja	1,156	1,552	1,531	1,621
Depósitos en bancos locales	18,269	21,161	33,327	26,287
Depósitos en bancos extranjeros	2,832	2,061	1,776	2,128
Total de Efectivo y Depósitos en Bancos	**22,257**	**24,774**	**36,634**	**30,036**
Inversiones disponibles para la venta	26,288	18,285	43,138	52,415
Inversiones en valores mantenidos hasta su vencimiento	23,803	20,460	0	0
Inversiones	**50,091**	**38,744**	**43,138**	**52,415**
Total de Fondos Disponibles	**72,348**	**63,518**	**79,772**	**82,451**
Préstamos				
Préstamos vigentes	144,936	163,867	185,736	184,256
Créditos vencidos y morosos	3,582	4,210	5,760	13,365
Créditos vencidos	1,200	1,820	2,688	8,123
Créditos morosos	2,382	2,390	3,073	5,242
Préstamos brutos	**148,518**	**168,077**	**191,496**	**197,620**
Reserva para incobrables	1,461	1,099	1,872	3,843
Intereses y comisiones no devengados	7,104	6,556	6,410	5,770
Comisiones a externos por amortizar	2,438	1,124	642	-
Préstamos netos	**142,390**	**161,546**	**183,857**	**188,007**
Intereses y comisiones por cobrar	1,741	1,871	2,184	2,457
Bienes adjudicados disponibles para la venta, neto	704	1,025	1,641	1,239
Activo fijo neto	11,388	12,393	8,717	8,831
Gastos pagados por adelantado	-	-	1,192	1,281
Impuesto sobre la renta diferido	365	275	583	1,010
Otros activos	4,479	4,183	6,171	5,255
TOTAL DE ACTIVOS	**233,416**	**244,810**	**284,117**	**290,532**
PASIVOS				
Depósitos a la vista	1,225	1,707	1,542	1,879
Depósitos de ahorro	36,553	41,912	45,493	47,852
Depósitos a plazo recibidos de clientes	115,001	118,061	131,820	143,313
Depósitos a plazo Interbancarios	4,000	6,500	5,500	4,500
Total de Depósitos	**156,779**	**168,180**	**184,355**	**197,544**
Financiamientos recibidos	10,941	9,172	25,687	19,311
Bonos corporativos por pagar	18,354	17,479	19,676	21,646
Valores comerciales negociables	3,039	5,754	7,682	4,390
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	0	1,000	1,200	0
Deuda Subordinada	375	0	0	0
Intereses acumulados por pagar	466	464	637	667
Impuesto sobre la renta diferido	523	496	341	144
Otros pasivos	11,470	7,863	8,235	7,203
TOTAL DE PASIVOS	**201,948**	**210,408**	**247,813**	**250,905**
PATRIMONIO NETO				
Acciones Comunes	19,038	19,057	19,057	21,057
Capital pagado en exceso	682	767	909	909
Cambios netos en valores disponibles para la venta	(45)	(116)	241	45
Reserva dinámica de préstamos	3,684	4,115	5,025	5,025
Reserva patrimonial para bienes reposeídos	291	218	218	257
Reserva regulatoria de préstamos	0	505	238	1,971
Utilidades no distribuidas de periodos anteriores	4,473	6,486	8,073	8,554
Utilidades del ejercicio	3,345	3,370	2,542	1,810
TOTAL PATRIMONIO NETO	**31,469**	**34,402**	**36,303**	**39,627**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**233,416**	**244,810**	**284,117**	**290,532**

Estado Consolidado de Resultados

En US$ miles

	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Ingresos Financieros	**24,672**	**26,391**	**29,651**	**30,983**
Ingresos por intereses sobre préstamos	22,736	24,344	27,855	28,994
Ingresos por intereses sobre depósitos en banco	94	101	187	287
Ingresos por intereses sobre inversiones	1,841	1,946	1,609	1,702
Gastos Financieros	**9,449**	**9,743**	**10,792**	**12,744**
Gastos de intereses sobre depósitos	7,445	7,734	8,347	9,712
Gastos de intereses sobre bonos y valores comerciales	1,321	1,411	1,559	1,563
Gastos de intereses sobre financiamientos recibidos	683	598	886	1,469
Resultado Financiero Bruto	**15,223**	**16,648**	**18,860**	**18,239**
Comisiones netas	7,013	6,363	7,940	7,235
RESULTADO FINANCIERO ANTES DE PROVISIONES	**22,235**	**23,012**	**26,799**	**25,474**
Provisiones por posibles incobrables	3,873	2,970	6,839	6,212
Provisión sobre inversiones deterioradas	0	499	618	0
RESULTADO FINANCIERO DESPUÉS DE PROVISIONES	**18,362**	**19,542**	**19,342**	**19,262**
Ingresos diversos	511	395	645	541
Total de Ingresos de Operación Neto	**18,874**	**19,937**	**19,987**	**19,802**
Gastos Generales y Administrativos	**15,000**	**15,913**	**17,293**	**17,941**
Gastos operacionales generales	5,183	5,633	5,853	6,085
Gastos de personal y otras remuneraciones	8,049	8,259	9,088	9,294
Depreciaciones y Amortizaciones	1,768	2,021	2,353	2,561
UTILIDAD DE OPERACIÓN	**3,874**	**4,024**	**2,694**	**1,862**
Impuesto sobre la renta, neto	528	654	151	52
UTILIDAD NETA	**3,345**	**3,370**	**2,542**	**1,810**

Banco Delta, S.A. y Subsidiarias

Indicadores Financieros	Jun. 15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
LIQUIDEZ				
Disponible[1] / Depósitos totales	14.2%	14.7%	19.9%	15.2%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	58.9%	56.8%	77.9%	60.4%
Disponible / Activos	9.5%	10.1%	12.9%	10.3%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	46.1%	37.8%	43.3%	41.7%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos a la vista y de ahorros	191.5%	145.6%	169.6%	165.8%
Préstamos netos / Depósitos totales	90.8%	96.1%	99.7%	95.2%
Préstamos netos / Fondeo total	75.1%	80.1%	77.1%	77.4%
20 mayores depositantes / Total de depósitos	24.1%	25.1%	23.3%	21.1%
Liquidez Legal promedio (mínimo 30%)	79.0%	63.0%	80.0%	82.6%
CAPITAL				
IAC[2] (mínimo 8%)	15.2%	15.8%	13.6%	14.2%
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	6.4	6.1	6.8	6.3
Pasivos totales / Activos totales	86.5%	85.9%	87.2%	86.4%
Pasivos totales / Capital y Reservas	8.0	8.2	9.1	7.6
Préstamos brutos / Patrimonio	4.7	4.9	5.3	5.0
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	11.4%	12.2%	15.9%	33.7%
Compromiso patrimonial[3]	-5.0%	-4.4%	-3.8%	6.4%
CALIDAD DE ACTIVOS				
Cartera vencida / Préstamos Brutos	0.8%	1.1%	1.40%	4.11%
Créditos vencidos y Morosos / Préstamos Brutos	2.4%	2.5%	3.01%	6.76%
(Créditos vencidos + morosos + castigados) / (Préstamos brutos + Castigados)	5.3%	4.4%	5.52%	8.49%
Reservas para préstamos (activos y patrimonio) / Créditos vencidos	121.7%	88.2%	78.51%	71.58%
Reservas para préstamos (activos y patrimonio) / Créditos vencidos y morosos	40.8%	38.1%	36.63%	43.50%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	2.5%	2.4%	2.62%	2.54%
Reservas para préstamos (activos y patrimonio)+ dinámicas / Créditos vencidos y morosos	143.7%	135.8%	123.86%	81.10%
Reservas para préstamos (activos y patrimonio) + dinámicas / Cartera pesada[4]	428.8%	252.5%	191.34%	101.33%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	2.6%	5.2%	5.45%	4.22%
RENTABILIDAD				
ROAE[5]	11.2%	10.23%	7.19%	4.77%
ROAA[6]	1.5%	1.41%	0.96%	0.63%
Margen financiero[7]	90.1%	87.2%	90.4%	82.2%
Margen operacional neto	15.7%	15.2%	9.1%	6.0%
Margen neto [9]	13.6%	12.8%	8.6%	5.8%
Rendimiento de préstamos	16.0%	15.4%	15.5%	14.9%
Rendimiento de inversiones	4.1%	4.4%	3.9%	3.6%
Rendimiento de activos productivos	11.8%	11.7%	11.9%	11.3%
Costo de fondos	5.2%	5.0%	4.9%	5.3%
Spread financiero	6.5%	6.8%	7.0%	6.0%
Otros ingresos / Utilidad neta	15.3%	11.7%	25.4%	29.9%
EFICIENCIA				
Gastos operativos / Activos promedio	6.7%	6.7%	6.5%	6.2%
Gastos operativos / Ingresos financieros	60.8%	60.3%	58.3%	57.9%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	98.5%	95.6%	91.7%	98.4%
Gastos de personal / Ingresos financieros	32.6%	31.3%	30.6%	30.0%
Gastos de personal / Préstamos brutos	5.7%	5.2%	5.1%	4.8%
Eficiencia operacional[10]	65.9%	67.99%	63.01%	68.96%
INFORMACIÓN ADICIONAL				
Ingresos por intermediación anualizados (US$ miles)	32,453	33,901	38,383	38,858
Costos de intermediación anualizados (US$ miles)	10,218	10,890	11,584	13,385
Resultado de la actividad de intermediación anualizado (US$ miles)	22,235	23,012	26,799	25,474
Número de deudores (unidad)	25,856	25,262	25,945	26,131
Crédito promedio ($ en dólares)	5,744	6,653	7,381	7,563
Castigos anualizados (US$ miles)	4,550	3,332	5,100	3,730
% castigos (últimos 12 meses) / Préstamos	3.1%	2.0%	2.7%	1.9%

[1] Disponible = Efectivo y depósitos en bancos

[2] Indice de Adecuación de Capital = Fondos de capital / Activos ponderados por riesgo

[3] Compromiso patrimonial = (Créditos Vencidos y Morosos - Reservas) / Patrimonio

[4] Cartera pesada = Colocaciones de deudores Sub-Normales, Dudoso e Irrecuperable

[5] Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / {(Patrimonio$_t$+ Patrimonio$_{t-1}$) / 2}

[6] Return On Average Assets= Utilidad neta 12 meses / {(Activo$_t$+ Activo$_{t-1}$) /2}

[7] Margen financiero = Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros

[8] Margen operacional neto = Utilidad de operación / Ingresos financieros

[9] Margen neto = Utilidad neta / Ingresos financieros

[10] Gastos generales y administrativos / Resultado antes de gastos generales y administrativos, y de provisiones

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – BANCO DELTA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.17) *	Calificación Actual (al 30.06.18)	Definición de Categoría Actual
Entidad	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada 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.
Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$30 millones)	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada 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.
Valores Comerciales Negociables (hasta por US$10 millones)	EQL 2.pa	EQL 2.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

**Informe Publicado el 18 de mayo de 2018.*

ANEXO II

Accionistas al 30.10.2018

Accionistas	Participación
Grupo Financiero Bandelta, S.A.	97.57%
Corporación Andina de Fomento	2.43%
Total	

Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 30.10.2018

Directorio	
Director – Presidente	Arturo Müller Norman
Director – Presidente de la Junta Directiva	Raúl Estripeaut Barrios
Director – Suplente	Clayton Webb McNeel
Director – Tesorero	Raúl Estripeaut Boyd
Director	Rene M. Wood
Director – Sub Secretaria	Christine Müller S.
Director – Secretaria	Melissa Vallarino
Director Independiente	Carlos Herrera J.
Director Independiente	Pedro Fábrega P.
Director Suplente	Aquilino Boyd Brin
Director Suplente	Isabelle Estripeaut

Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 30.10.2018

VP Ejecutiva y Gerente General	Gina de Sáenz
VP de Finanzas y Tesorería	Juan Lavergne
VP de Cumplimiento	Cindy González
VP de Riesgos Integral	José Perez
VP de Productos PYMES	Ricardo Rodriguez
VPA de Recursos Humanos	Priscilla Ruiz
VP de Mercadeo y Canales Alternos	Marina Clare Nash
VP de Tecnología	Fredy Ramos
VPA de Operaciones	Renaúl Vergara

Fuente: Banco Delta / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US$30.0 millones	
Emisor:	Banco Delta
Tipo de Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Monto Autorizado:	US$30.0 millones.
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Emitidos en Series con plazos de 2 a 7 años.
Tasa de Interés:	Determinada por el Emisor.
Pago de Capital:	Al vencimiento de cada Serie o a la fecha de Redención Anticipada
Pago de Interés:	Mensual
Respaldo:	Crédito general del Emisor.
Redención Anticipada:	Una vez transcurridos 24 meses, a partir de la fecha de emisión de cada serie, el Emisor podrá redimir los Bonos de forma anticipada, total o parcialmente, sin costo o penalidad alguna.
Saldo al 30 de junio de 2018:	US$21.65 millones

Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (VCN's) hasta por US$10.0 millones	
Emisor:	Banco Delta
Tipo de Instrumento:	VCN's
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Monto Autorizado:	US$10.0 millones.
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Hasta 360 días a partir de la fecha de emisión.
Tasa de Interés:	Será determinada por el Emisor.
Pago de Capital:	Al vencimiento de cada Serie.
Pago de Interés:	Determinada por el Emisor en cada Serie emitida.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.
Saldo al 30 de junio de 2018:	US$4.39 millones.

Bonos Corporativos Rotativos				
Serie	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Tasa de interés	Saldo a junio de 2018
P	15-nov-12	15-nov-18	6.250%	1,000,000
S	15-abr-13	15-abr-20	6.250%	999,000
T	15-jul-13	15-jul-18	5.750%	1,000,000
U	15-jul-13	15-jul-20	6.250%	1,000,000
V	15-sep-13	15-sep-20	6.250%	2,000,000
X	15-may-14	15-may-21	6.250%	1,500,000
Y	15-nov-14	15-nov-19	5.000%	988,000
Z	15-mar-15	15-mar-22	6.250%	2,000,000
AA	15-mar-15	15-mar-20	5.000%	2,000,000
AB	15-jul-15	15-jul-21	5.750%	2,265,000
AC	15-jul-15	15-jul-22	6.125%	2,000,000
AD	15-may-16	15-may-22	6.000%	2,000,000
AE	15-may-16	15-may-23	6.250%	2,000,000
AF	19-abr-18	19-abr-22	6.000%	1,000,000

Valores Comerciales Negociables				
Serie	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Tasa de interés	Saldo a junio de 2018
AZ	26-ago-17	21-ago-18	3.750%	930,000
BE	10-abr-18	05-abr-19	3.375%	760,000
BC	28-ene-18	23-ene-19	3.875%	2,000,000
BD	14-mar-18	09-mar-19	3.875%	721,000

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

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

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

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.