Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

Panamá, 27 de mayo de 2021

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

Referencia: Envío de Informe de calificación BANCO FICOHSA
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió hoy 27 de mayo de 2021 para tratar la Calificación de Emisor e Instrumentos de BANCO FICOHSA.

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

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
27 de mayo de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Banco Ficohsa (Panamá), S.A.

Domicilio	Panamá
Entidad	BB.pa
Valores Comerciales Negociables	ML 3+.pa

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

CONTACTOS

Hernán Regis
VP – Senior Analyst
hernan.regis@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

María Gabriela Sedda
Associate Analyst
maria.sedda@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Banco Ficohsa (Panamá), S.A.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BB.pa otorgada como Entidad a Banco Ficohsa (Panamá), S.A. (en adelante Ficohsa o el Banco). Asimismo, se retira la clasificación ML 3+.pa otorgada al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCN's), en vista del vencimiento del Programa en febrero de 2020, así como del vencimiento de la Serie K en febrero del 2021.

Las calificaciones asignadas se sustentan en el soporte financiero implícito que le brinda su principal accionista, el Grupo Financiero Ficohsa, al igual que la participación de éste en la gestión y prácticas de Buen Gobierno Corporativo del Banco, así como su rol en la creación de sinergias con las demás instituciones financieras miembros del mismo grupo económico. Asimismo, la calificación pondera favorablemente la diversificación geográfica de la cartera de préstamos del Banco, al ser el brazo financiero del grupo en la región centroamericana, debido destacarse que el crecimiento de la cartera del Banco en el periodo analizado se sostuvo en la cartera externa. También, se considera el fortalecimiento en los indicadores de cobertura con reservas, favorecido por el incremento de las mismas como consecuencia del ajuste al modelo de pérdida esperada del Banco ante la coyuntura actual propiciada por el COVID-19, así como por la contracción de la cartera atrasada en línea con las medidas de alivio establecidas por el Regulador y el castigo de créditos aplicado por el Banco en el periodo evaluado. De esta manera, los indicadores de cobertura de cartera del Banco se sitúan por encima del promedio de los indicadores del Sistema Bancario Nacional (SBN) al término del ejercicio 2020. No menos importante resulta la experiencia de la plana gerencial y del Directorio, a través del establecimiento de objetivos estratégicos bien definidos que le permiten cumplir con las metas propuestas.

Sin perjuicio de los factores antes expuestos, a la fecha de análisis, la calificación asignada a Ficohsa se encuentra limitada y se mantiene bajo presión debido a los acotados niveles de solvencia, producto de las pérdidas acumuladas que todavía registra el Banco, conllevando a que el Índice de Adecuación de Capital (IAC) se mantenga por debajo de la media del SBN (12.01% versus 15.71%, al 31 de diciembre de 2020). Asimismo, se observó un ajuste en la proporción de los fondos de capital primario sobre los activos ponderados por riesgo, disminuyendo dicho ratio a 6.80%, desde 7.24% a diciembre de 2019. De no considerar la Resolución de la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) que permite temporalmente reducir la ponderación a 100% sobre los activos clasificados en categoría 7 y 8, el IAC del Banco se habría situado en 11.5% al cierre del ejercicio fiscal 2020. Adicionalmente, se considera el entorno operativo desafiante en el cual opera el Banco a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19 en la economía. Al respecto, al 31 de diciembre de 2020, los créditos modificados de Ficohsa representaron el 26.58% de la cartera de préstamos bruta (39.24% al 30 de junio de 2020), nivel que, de acuerdo con la información actualizada enviada por el Banco, disminuye a 15.11% al 31 de marzo de 2021, como consecuencia de la normalización de pagos de la cartera corporativa principalmente. Si bien, es favorable dicha evolución, resulta importante que el Banco mantenga una adecuada gestión de seguimiento y cobranza de dicha cartera, fundamentalmente la de mayor riesgo como es la cartera consumo. Se debe señalar también, el aumento en los intereses por cobrar de préstamos sobre intereses devengados, ratio que aumentó a 12.15%, desde 7.58% a diciembre de 2019, incremento asociado a las prórrogas realizadas como medidas de apoyo a los deudores afectados por el COVID-19. Cabe indicar que, al 31 de diciembre de 2020, el 54.53% de la cartera modificada corresponde a corporativo y el 45.47% a consumo. Los efectos de las medidas establecidas por el Gobierno para frenar la propagación del COVID-19 se han visto

reflejados no solo en la contracción de la economía local, sino también en un ajuste en los resultado del Banco, que incluye principalmente mayor gasto financiero por el mayor fondeo obtenido como medida prudencial de liquidez, los menores ingresos por comisiones, y el incremento en el gasto de provisiones por la mayor pérdida esperada. También, se observa la concentración del fondeo del Banco en depósitos del público, aunado al hecho que existe alta concentración en los 20 mayores depositantes, ratio que asciende a 26.65% descontando los depósitos que se encuentran colocados en operaciones *back to back* garantizando operaciones crediticias; y, de no realizar dicho neteo, el ratio se situaría en 41.75% al 31 de diciembre de 2020. Cabe añadir que, se evidenció también una mejora en el Índice de Liquidez Legal del Banco, al incrementar el ratio a 63.99%, desde 48.98%. Por otro lado, a pesar de los esfuerzos del Banco en disminuir los gastos operativos, los niveles de eficiencia operativa se mantienen elevados, como consecuencia de los menores ingresos percibidos durante el ejercicio 2020, producto de las medidas temporales tomadas por la pandemia del COVID-19.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Ficohsa, así como la evolución de los principales indicadores financieros, toda vez que aún no es posible determinar el efecto final de las reprogramaciones realizadas por el Banco asociado al efecto de la pandemia COVID-19 en la economía y en los flujos e indicadores financieros del Banco por tratarse de un evento que todavía está en curso. Moody's Local comunicará de forma oportuna cualquier variación en el riesgo del Banco.

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Generación sostenida de utilidades que le permita al Banco no sólo revertir su déficit acumulado, sino también impulsar su rentabilidad y eficiencia operativa hasta niveles similares a otros bancos con categorías superiores.
- Crecimiento en su base de activos productivos, acompañado de buenos niveles de morosidad que no comprometan sus índices de cobertura.
- Reducción en la concentración tanto a nivel de deudores y depositantes.
- Fortalecimiento y crecimiento constante del Índice de Adecuación de Capital.
- Mayor diversificación de las fuentes de fondeo.
- Mejoras sostenidas en las brechas de liquidez contractual en los tramos de corto plazo.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Deterioro en la cartera de préstamos que presione a la baja los índices de cobertura.
- Deterioro sostenido en el Índice de Adecuación de Capital y/o incumplimiento de los planes de capitalización de utilidades y de aportes de capital para los siguientes cinco ejercicios.
- Ajuste en los indicadores de solvencia patrimonial del Banco, alejándose de la media del Sistema.
- Tendencia decreciente en los indicadores de rentabilidad del Banco, tanto en términos absolutos como relativos.
- Disminución en los niveles de liquidez y aumento en las brechas con respecto al patrimonio.
- Reducción en el número de bancos corresponsales.
- Aparición de riesgos reputacionales no esperados, que impacten significativamente la operación del Banco o su grupo.
- Pérdida de soporte patrimonial.
- Surgimiento de riesgos reputacionales que afecten al Banco o a la imagen de sus accionistas.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
BANCO FICOHSA (PANAMÁ), S.A.

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Colocaciones Brutas (US$ / Miles)	462,158	440,545	382,112	383,233
Índice de Adecuación de Capital	12.01%	12.01%	12.50%	13.42%
Índice Liquidez Legal	63.99%	48.98%	52.33%	62.49%
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	1.85%	2.14%	3.22%	2.48%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	181.70%	143.81%	114.57%	92.35%
ROAE (LTM)	2.01%	12.36%	8.60%	2.00%

*incluye reserva específica y dinámica.
Fuente: Ficohsa / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Banco Ficohsa (Panamá) S.A. inicia operaciones en 2011 bajo el amparo de Licencia Internacional otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP). A fin de potenciar su estrategia en el mercado local, desde el 11 de marzo de 2013, el Banco Opera bajo Licencia General, la cual le permite otorgar créditos en Panamá. El banco pertenece al Grupo Financiero Ficohsa, S.A. holding constituido en Panamá en febrero de 2006, por lo que su regulador de origen es la SBP. A nivel regional, Grupo Financiero Ficohsa, S.A (GFF), es la operación de origen hondureño con mayor presencia extranjera a través de operaciones bancarias y de seguros en Honduras, Guatemala, Nicaragua, Panamá bajo la marca Ficohsa. Banco Ficohsa, la principal subsidiaria, cuenta con el FMO de Holanda como accionista estratégico.

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

Tabla 2
Banco Ficohsa (Panamá), S.A.
Participación de Mercado dentro del Sistema Bancario Nacional

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Créditos Directos	0.28%	0.28%	0.24%	0.27%
Depósitos Totales	0.59%	0.55%	0.52%	0.54%
Patrimonio	0.27%	0.25%	0.24%	0.27%

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

Desarrollos Recientes

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

dividendos hasta que se haya restituido el monto de la provisión dinámica. El Acuerdo 2-2020 fue posteriormente modificado a través de los Acuerdos 3-2020 del 26 de marzo de 2020 y el 7-2020 del 14 de julio de 2020, estableciendo como fecha de cambio aquella en la cual el deudor ha aceptado las modificaciones y extendiendo el periodo de evaluación de los créditos afectados por la COVID-19 hasta el 31 de diciembre de 2020, esto último considerando la ampliación de la moratoria hasta el mes de diciembre de 2020 anunciada el 4 de mayo por la Asociación Bancaria de Panamá y, posteriormente, mediante la Ley N° 156.

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

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

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

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

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

En línea con lo anterior, al 31 de diciembre de 2020, Ficohsa registró US$121.5 millones de Créditos Modificados, lo cual representó el 26.28% de sus colocaciones brutas al mismo corte. Con respecto al Acuerdo No 9-2020, de acuerdo con información proporcionada por la Gerencia del Banco, Ficohsa registró US3.7 millones de reservas para cubrir potenciales pérdidas sobre la cartera modificada, de los cuales pasaron por resultados US$3.3 millones, que constituyen el diferencial entre la reserva NIIF constituida y el Acuerdo No 9-2020, mientras que, el diferencial de US$0.4 millones, se registró en el patrimonio a través de la apropiación de utilidades retenidas.

Por otro lado, como hecho relevante del periodo analizado se tiene que el 25 de agosto de 2020, redimió la Serie L del Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables por US$3.1 millones; mientras que, el 27 de febrero de 2021, redimió la Serie K de dicho Programa por US$590 mil. Cabe señalar que el Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables venció el 26 de febrero de 2020, por lo que no podrán emitirse nuevas series bajo dicho Programa.

Análisis Financiero de Banco Ficohsa (Panamá), S.A.

Activos y Calidad de Cartera

CRECIMIENTO EN LA CARTERA DE PRESTAMOS SUSTENTADO EN CARTERA EXTERNA Y MEJORA EN INDICADORES DE COBERTURA

Al 31 de diciembre de 2020, los activos del Banco totalizaron US$646.7 millones, equivalente a un crecimiento de 16.56% con respecto al ejercicio fiscal 2019. Este crecimiento se explica por el incremento en el disponible y el portafolio de inversiones -en línea con el mayor fondeo captado a través de depósitos-, así como por el aumento de la cartera de préstamos bruta. Con respecto a la cartera de préstamos bruta, esta aumentó en 4.91% entre los ejercicios analizados, crecimiento sustentado en las mayores colocaciones en el sector externo (+9.50% anual), destacando Honduras y Guatemala. Cabe señalar que, la cartera interna disminuyó anualmente en 3.07%, como consecuencia de la contracción de la economía local por los efectos del COVID-19 y las medidas prudenciales del Banco de limitar el desembolso hacia clientes de mayor riesgo como son los créditos de consumo, los mismos que tienen una mayor participación a nivel interno respecto de la cartera externa. Como consecuencia del mayor dinamismo de la cartera externa, la participación de esta aumentó a 66.22% sobre la cartera de préstamos bruta total, desde 63.45% a diciembre de 2019; mientras que la participación de la cartera interna disminuyó a 33.78%, desde 36.55%. Asimismo, por tipo de crédito, la participación de créditos corporativos aumentó a 82.43% (80.60% a diciembre de 2019); mientras que la participación de consumo -principalmente tarjeta de crédito- disminuyó a 17.57% (19.40% a diciembre de 2019). En cuanto a la cartera por actividad económica, el Banco presenta una cartera diversificada, siendo los sectores más relevantes comercio (31.09%), servicios (22.66%), industrias (17.81%) y créditos personales (14.91%). Con referencia a la concentración de los 20 principales deudores, a la fecha analizada la misma ascendió a 28.80% (28.91% a diciembre de 2019).

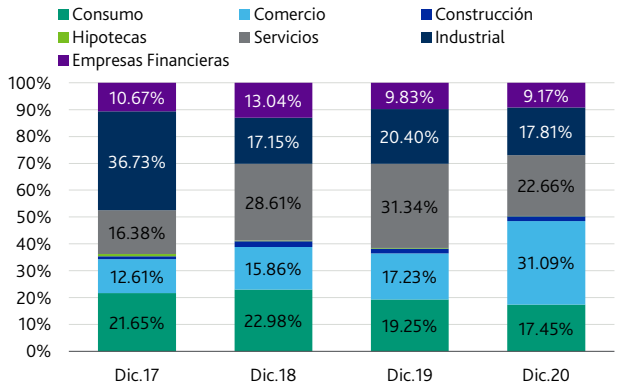
Es relevante mencionar el aumento anual de 66.53% en los intereses por cobrar, lo que recoge las prórrogas realizadas como medidas de apoyo a los deudores afectados por el COVID-19, lo cual a su vez ha incidido en los flujos del Banco plasmado en el aumento en la relación de intereses por cobrar de préstamos sobre intereses devengados, la cual se ubicó en 12.15% (7.58% a diciembre 2019). En ese sentido, Ficohsa mantenía un saldo de créditos modificados por US$122.8 millones al 31 de diciembre de 2020 equivalente al 26.58% de la cartera

total, evidenciando una reducción respecto al cierre del primer semestre del ejercicio 2020 (39.24%). Cabe añadir que, de acuerdo con la información brindada por la Gerencia del Banco, al cierre del mes de marzo de 2021, la participación de la cartera modificada disminuyó a 15%, mejora asociada fundamentalmente a la normalización en pagos de la cartera corporativa. Se debe señalar que, de acuerdo a la información revisada al 31 de diciembre de 2020, el 54.53% de la cartera modificada corresponde a corporativo y el 45.47% a consumo. Asimismo, al 31 de diciembre de 2020, el Banco está en cumplimiento con la constitución de la reserva genérica del 3% sobre los préstamos modificados, establecida en el Acuerdo No. 9-2020, debiendo mencionar que las provisiones bajo NIIF9 para la cartera modificada (US$ 3.3 millones) proveían una cobertura de 2.7%, por lo que el diferencial de 0.3% o US$0.4 millones para cumplir con el umbral de 3.0% establecido por el regulador en el Acuerdo 9-2020, se estableció en el patrimonio mediante la transferencia del saldo mantenido en exceso de reservas de crédito.

Con referencia a la calidad de la cartera, la cartera morosa aumentó anualmente en 8.50% (equivalente a US$0.5 millones), explicado principalmente en el segmento consumo. Lo anterior, se contrarrestó con la contracción anual en 38.94% de la cartera vencida, evolución que incorpora no solo las medidas de alivio establecidas por el Gobierno, sino también el efecto de los castigos de créditos realizados por el Banco (US$6.2 millones al 31 de diciembre de 2020). Como consecuencia de lo anterior, el ratio de morosos y vencidos sobre cartera bruta de préstamos disminuyó a 1.85%, desde 2.14% a diciembre de 2019, manteniéndose en posición más favorable que el promedio del SBN (3.54% a diciembre 2020). Cabe agregar que, el ratio de mora real[1] presentó también una mejora al pasar a 3.15%, desde 3.56% entre ejercicios, explicado en el dinamismo de la cartera de préstamos y en la disminución anual en 4.95% en los castigos. Con referencia a la cartera del Banco según su clasificación de riesgo, se observa igualmente un desplazamiento de créditos hacia categorías de mayor riesgo plasmado en un incremento en la cartera pesada (créditos en Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), la cual aumenta a 2.15%, desde 1.72% entre períodos, explicado fundamentalmente en deterioro de la categoría Subnormal. Por otro lado, los indicadores de cobertura de cartera con provisiones mejoraron entre ejercicios, como consecuencia del menor saldo de cartera atrasada (-8.93% anual), así como por el incremento de las provisiones en 24.39%. De esta manera, el ratio de cobertura de provisiones -incluyendo reserva dinámica- sobre la cartera vencida y morosa ascendió a 181.70% al corte analizado, superior al ratio de 143.81% registrado al 31 de diciembre de 2019, así como mayor al indicador de cobertura del SBN (128.02%).

Gráfico 1

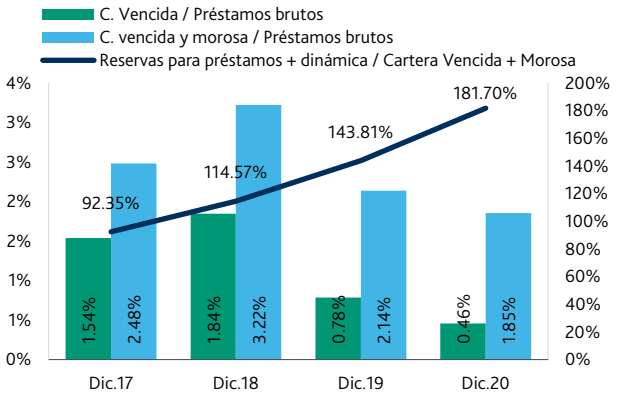
Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito



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

Gráfico 2

Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



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

Pasivos y Estructura de Fondeo

FONDEO SE MANTIENE CONCENTRADO EN DEPOSITOS, PRINCIPALMENTE A PLAZO, CON ALTO NIVEL DE CONCENTRACION EN LOS PRINCIPALES DEPOSITANTES

Al finalizar el ejercicio 2020, los pasivos del Banco ascendieron a US$610.2 millones, luego de aumentar anualmente en 17.55%. El incremento de pasivos está explicado en el dinamismo de los depósitos (+15.74% anual), destacando el crecimiento de los depósitos de ahorro y a plazo, cuyos saldos entre ejercicios aumentaron en US$28.6 millones y US$32.5 millones, respectivamente. Cabe señalar que, los depósitos se mantienen como la principal fuente de fondeo del Banco, financiando el 87.55% de los activos totales a la fecha analizada (88.38% a diciembre de 2019). Asimismo, se observa una alta concentración en los principales depositantes, donde los 20 mayores depositantes representan el 26.65% del total de depósitos sin considerar las operaciones *back to back* que se encuentran garantizando operaciones crediticias; mientras que, de no realizar dicho neto, el ratio asciende a 41.75% a la fecha de corte analizada (41.78% a diciembre 2019). Por otro lado, en lo que respecta al fondeo, se observó un incremento en los financiamientos subordinados (+35.29%)

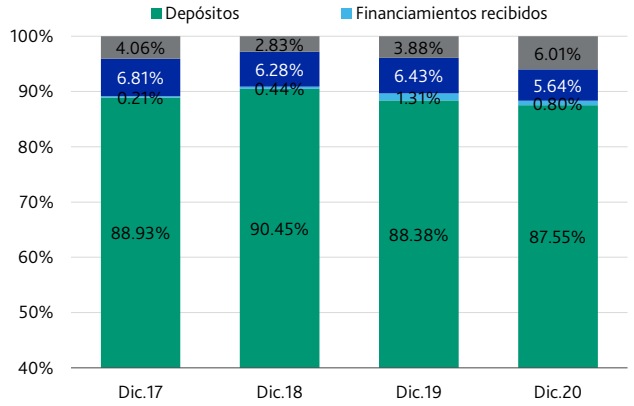
[1] Mora real: (cartera vencida + morosa +castigos)/(préstamos brutos + castigos)

debido a la emisión de deuda subordinada por US$2.0 millones realizada en diciembre de 2020. Asimismo, los financiamientos recibidos disminuyeron en 28.39% en el ejercicio, como consecuencia de cancelación por vencimiento de una obligación bancaria.

Con referencia al patrimonio neto del Banco, este aumentó en 2.14% en el periodo evaluado, totalizando US$36.5 millones al término del ejercicio fiscal 2020. El aumento del patrimonio está asociado a la retención del 100% de las utilidades del periodo 2019, así como el registro de cambios netos en activos financieros en OUI por US$318 mil. Cabe indicar que el patrimonio continúa afectado por las pérdidas acumuladas, a pesar de que en los dos últimos cierres fiscales ha registrado un resultado positivo, reduciendo dichas pérdidas acumuladas a US$6.0 millones al 31 de diciembre de 2020.

Gráfico 3

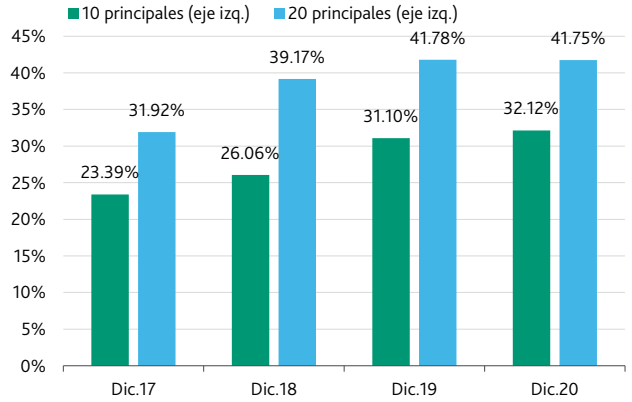
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



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

Gráfico 4

Evolución de los Principales Depositantes



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

Solvencia

IAC SIN VARIACIÓN, AUNQUE SE EVIDENCIA AJUSTE EN EL CAPITAL PRIMARIO

El Índice de Adecuación de Capital (IAC) del Banco no mostró variación al cierre del ejercicio 2020, manteniéndose en 12.01%, nivel inferior al promedio del SBN (15.71% a diciembre de 2020). Si bien los activos ponderados por riesgo aumentaron anualmente en 4.76% -en línea con el incremento de la cartera de préstamos-, el capital regulatorio se fortaleció en 4.80% respecto al ejercicio 2019, debido a la emisión de deuda subordinada ya comentada; con lo cual la participación de la deuda subordinada (capital secundario) ascendió a US$13.0 millones (US$10.5 millones a diciembre 2019) dentro del capital regulatorio del Banco que totalizó US$46.0 millones al 31 de diciembre de 2020. De acuerdo con la información brindada por la Gerencia del Banco, de no considerar los acuerdos de la SBP, el IAC se habría situado en 11.5% al 31 de diciembre de 2020 (12.0% a diciembre de 2019).

Rentabilidad y Eficiencia

AJUSTE EN EL RESULTADO NETO ANTE MAYORES GASTOS FINANCIEROS, MENORES INGRESOS POR COMISIONES E INCREMENTO EN PROVISIONES

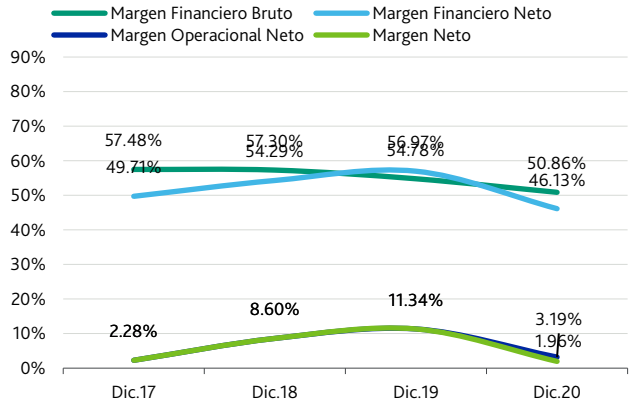
A pesar del incremento en ingresos financieros, la utilidad neta de Ficohsa disminuyó en 82.49% entre los ejercicios fiscales analizados, presionada principalmente por los mayores gastos financieros, las menores comisiones ganadas y el mayor gasto por provisiones para préstamos. Al respecto, los ingresos financieros del Banco incrementaron anualmente en 1.25%, sustentado en el mayor volumen de créditos de la cartera externa, contrarrestado en parte por el menor rendimiento de los depósitos en bancos. Por su parte, los gastos financieros aumentaron a razón de 10.02%, impulsado principalmente por los mayores gastos por deuda subordinada y por el mayor volumen de depósitos captados, aunque no se observaron incrementos relevantes a nivel de tasas pasivas para depósitos. Como consecuencia del mayor dinamismo de los gastos financieros en relación a los ingresos financieros, el margen financiero bruto disminuyó a 50.86%, desde 54.78% a diciembre de 2019. En referencia a las comisiones netas, se observa una disminución de 10.60% que recoge fundamentalmente menores comisiones de tarjetas de crédito. Por otro lado, el Banco registró mayor gasto de provisiones para posibles préstamos incobrables (+36.74%), lo que recoge ajustes realizados al modelo de reservas de pérdida esperada y el nuevo requerimiento de reserva genérica por Acuerdo 9-2020, ambos factores asociados a la crisis económica en curso por los efectos del COVID-19 en la capacidad de pago de los deudores, lo que ajustó el margen financiero neto hasta 46.13%, desde 56.97% a diciembre de 2019. Cabe señalar que, el Banco buscó amortiguar la caída en el resultado a través de ahorros en gastos administrativos (-2.76% anual); aunque finalmente la utilidad neta se situó en US$0.7 millones (US$4.1 millones al 31 de diciembre de 2019).

Con referencia al ratio de eficiencia operacional del Banco, este pasó a 67.77%, desde 65.75% a diciembre de 2019 debido al efecto denominador por los mayores gastos financieros y las menores comisiones netas ya comentadas; manteniéndose el indicador alejado al

promedio del SBN (51.37% a diciembre de 2020). Asimismo, como consecuencia del menor resultado neto del periodo, tanto la rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) como la rentabilidad sobre el patrimonio promedio (ROAE), se ajustaron de manera importante tal como se puede observar en el Gráfico 6.

Gráfico 5

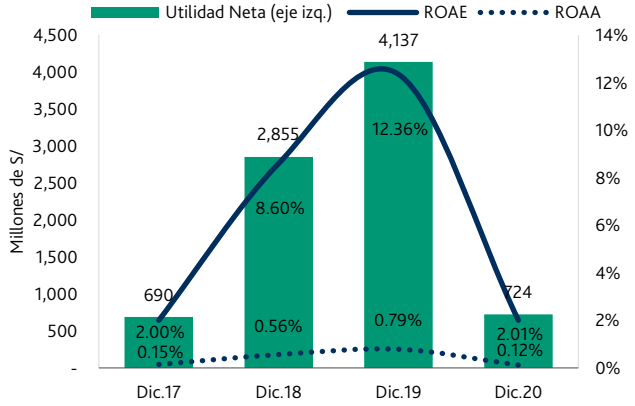
Evolución de los Márgenes



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

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



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

Liquidez y Calce de Operaciones

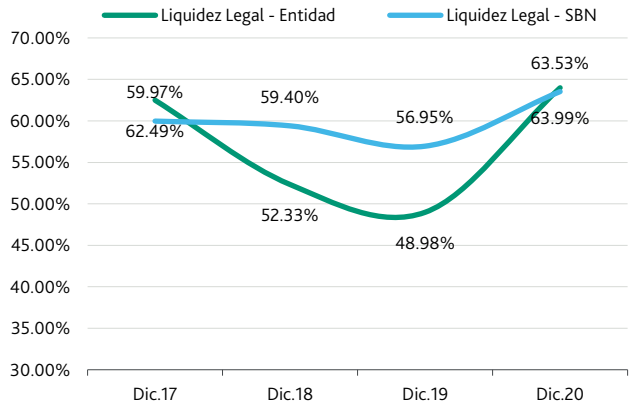
MEJORA EN LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ ASOCIADO AL INCREMENTO DE ACTIVOS LÍQUIDOS

El Índice de Liquidez Legal del Banco mejoró al pasar a 63.99%, desde 48.98% a diciembre de 2019, ubicándose ligeramente por encima de la media del SBN (63.53% a diciembre de 2020). Esta mejora está asociada al incremento significativo del as inversiones financieras (+70.36%), como estrategia del Banco para rentabilizar el mayor fondeo captado. Dentro del portafolio de inversiones se observó un incremento en la participación de VCNs privados, la cual aumentó a 34.54%, desde 12.03% a diciembre de 2019. Se destaca también, que cerca del 44.17% del portafolio de inversiones está invertido en títulos del Gobierno. En cuanto a la cobertura que brindan los fondos disponibles (efectivo, depósitos en bancos + inversiones) sobre los depósitos totales, se evidenció una mejora al pasar dicho ratio a 26.64% (16.39% a diciembre 2019), aunque el indicador se mantiene por debajo del ratio promedio del SBN (50.41% a diciembre 2020). Por otro lado, el Banco registró un indicador LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) de 249%, muy superior al mínimo requerido del 50% a diciembre 2020.

Con relación al calce contractual de activos y pasivos, la alta participación de depósitos de ahorros y a plazo sobre el fondeo del Banco conlleva a que se registre un descalce en los tramos mayor a 30 días hasta 180 días; sin embargo, estos descalces son cubiertos por las posiciones superavitarias en los tramos de 0 a 30 días, así como en los plazos superiores a 181 días. Como mitigantes ante un escenario de liquidez, en adición al portafolio de inversiones, el Banco dispone de líneas aprobadas por US$36.5 millones, de las cuales mantiene disponibles el 73.36% al cierre del ejercicio 2020.

Gráfico 6

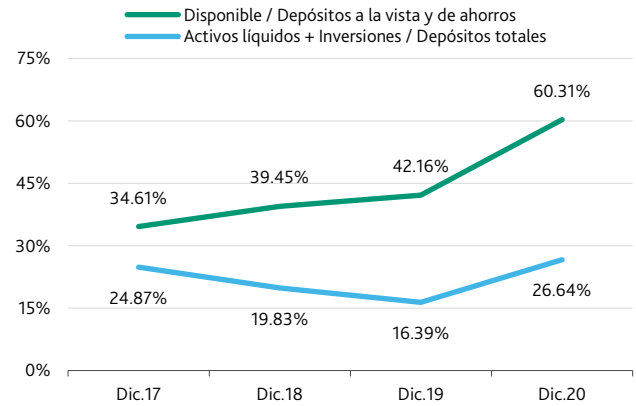
Evolución de los Indicadores de Liquidez



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

Gráfico 7

Coberturas de Fondos Disponibles



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

BANCO FICOHSA (PANAMÁ), S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	**646,678**	**554,794**	**497,788**	**516,003**
Efectivo y Bancos	90,471	44,963	54,454	47,914
Inversiones	60,337	35,416	34,827	66,232
Créditos Vencidos	2,111	3,457	7,047	5,891
Créditos Morosos	6,456	5,951	5,259	3,609
Préstamos Brutos	462,158	440,545	382,112	383,233
Provisiones para Préstamos Incobrables	(8,208)	(6,599)	(7,169)	(3,393)
Colocaciones Netas	**458,012**	436,211	376,149	380,547
Propiedad, Mobiliario y Equipo	10,399	13,339	10,099	2,089
TOTAL PASIVO	**610,219**	**519,101**	**466,522**	**480,882**
Depósitos	566,161	490,306	450,232	458,881
Financiamientos Recibidos	5,200	7,262	2,186	1,074
Bonos Subordinados	17,334	12,812	10,300	9,775
Valores Comerciales Negociables	592	0	0	0
Otros Pasivos	17,044	4,267	3,804	11,152
TOTAL PATRIMONIO NETO	**36,459**	**35,693**	**31,267**	**35,122**
Capital Social	34,000	34,000	34,000	34,000
Utilidades / (Pérdidas) Acumuladas	(5,315)	(5,420)	(9,404)	(9,550)

Principales Partidas del Estado de Ganancia o Pérdida
y Otro Resultado Integral

(Miles de Dólares)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos Financieros	36,948	36,491	33,189	30,318
Gastos Financieros	(18,155)	(16,501)	(14,172)	(12,890)
Resultado Financiero Bruto	**18,793**	**19,990**	**19,017**	**17,428**
Comisiones	5,364	6,000	5,489	4,497
Provisiones para Créditos Directos	(7,113)	(5,202)	(6,488)	(6,853)
Resultado Financiero Neto	**17,044**	**20,789**	**18,018**	**15,072**
Utilidad (Pérdida) por Venta de Inversiones	772	323	310	167
Otros Ingresos	798	955	786	745
Gastos Operativos	(17,435)	(17,930)	(16,259)	(15,295)
Utilidad Neta	**724**	**4,137**	**2,855**	**690**

BANCO FICOHSA (PANAMÁ), S.A.

Indicadores Financieros

Liquidez	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Disponible[1] / Depósitos totales	15.98%	9.17%	12.09%	10.44%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	60.31%	42.16%	39.45%	34.61%
Disponible / Activos	13.99%	8.10%	10.94%	9.29%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	26.64%	16.39%	19.83%	24.87%
Préstamos netos / Depósitos totales	80.90%	88.97%	83.55%	82.93%
Préstamos netos / Fondeo total	77.21%	84.73%	81.29%	81.01%
20 mayores depositantes / Total depósitos	41.75%	41.78%	39.17%	31.92%
Disponible / 20 mayores depositantes	0.38x	0.22x	0.31x	0.33x
Índice Liquidez Legal	63.99%	48.98%	52.33%	62.49%
Solvencia				
Índice de Adecuación de Capital[2]	12.01%	12.01%	12.50%	13.42%
Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo	6.80%	7.24%	7.26%	8.24%
Pasivos totales / Patrimonio	16.74x	14.54x	14.92x	13.69x
Compromiso Patrimonial [3]	-19.20%	-11.55%	-5.73%	2.07%
Calidad de Activos				
Cartera vencida / Préstamos Brutos	0.46%	0.78%	1.84%	1.54%
Cartera vencida y morosa / Préstamos Brutos	1.85%	2.14%	3.22%	2.48%
Cartera vencida, morosa y castigos / Préstamos Brutos + castigos	3.15%	3.56%	5.56%	4.89%
Reserva para préstamos / Cartera vencida	409.20%	190.90%	101.73%	57.59%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	100.82%	70.14%	58.26%	35.71%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.50%	1.57%	1.81%	1.40%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	181.70%	143.81%	114.57%	92.35%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	87.05%	86.96%	68.69%	27.13%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	28.80%	28.91%	26.19%	42.66%
Rentabilidad				
ROAE*	2.01%	12.36%	8.60%	2.00%
ROAA*	0.12%	0.79%	0.56%	0.15%
Margen Financiero neto	46.13%	56.97%	54.29%	49.71%
Margen Operacional Neto	3.19%	11.34%	8.60%	2.28%
Margen Neto	1.96%	11.34%	8.60%	2.28%
Rendimiento sobre activos productivos*	6.53%	7.37%	6.87%	6.68%
Costo de Fondeo*	3.39%	3.38%	3.04%	3.00%
Spread Financiero*	3.14%	4.00%	3.83%	3.68%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	216.84%	30.89%	38.39%	132.28%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	47.19%	49.14%	48.99%	50.45%
Eficiencia Operacional [5]	67.77%	65.75%	63.51%	66.97%
Información Adicional				
Número de deudores	12,488	ND	ND	22,966
Crédito promedio (US$)	36,143	ND	ND	14,890
Número de oficinas	2	2	2	2
Castigos LTM (US$/ Miles)	6,171	6,492	9,480	9,710
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	1.43%	1.55%	2.42%	2.76%

*Últimos 12 meses.

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

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

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

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

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

Anexo I

Historia de Calificación

Banco Ficohsa (Panamá), S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (con información financiera al 30.06.20)[1]	Calificación Actual (con información financiera al 31.12.20)	Definición de la Categoría Actual
Entidad	BB.pa	BB.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas.
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (hasta por US$50.0 millones)	ML 3+.pa	*(última)* ML 3+.pa	Regular calidad. Refleja suficiente capacidad de pago e intereses y capital en los términos y condiciones pactados.

[1]/*Sesión de Comité del 20 de noviembre de 2020.*

Anexo II

Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables hasta por US$50.0 millones

Valores Comerciales Negociables:

Programa	
Emisor:	Banco Ficohsa (Panamá),S.A.
Fecha de oferta inicial:	26 de febrero de 2015
Monto autorizado:	Hasta por US$50.0 millones
Saldo al 31.12.20	US$590,000.0
Tasa de Interés:	Será determinada por el Emisor al menos 3 días hábiles antes de la fecha de Oferta respectiva de cada serie.
Pago de Intereses:	Los intereses serán pagaderos sobre el Saldo Insoluto a capital de las respectivas Serie, en forma mensual los días 15 de cada mes.
Pago de capital:	El pago de capital de los VCN se efecturá en la fecha de Vencimiento de cada serie
Plazo de las Series:	Los VCN´s tendrán un plazo de pago de hasta 360 días contados a partir de la fecha de oferta respectiva de cada serie.
Respaldo:	Esta oferta está respaldada únicamente por el crédito general del Emisor.
Agente Estructurador:	Prival Bank.

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

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody´s Local PA https://www.moodyslocal.com/country/pa donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody´s Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Riesgos de Entidades Financieras e Instrumentos emitidos por éstas. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020 de Banco Ficohsa (Panamá), S.A. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MOODY'S LOCAL