Equilibrium

Panamá, 10 de octubre de 2018.

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

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento la decisión del Comité de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., de ratificar la categoría de riesgo de A+.pa asignada a **Banco Internacional de Costa Rica, S.A. y Subsidiarias (BICSA)** como Entidad y a sus Bonos Corporativos hasta por US$100 millones, según información financiera intermedia al 30 de junio de 2018. Asimismo, se ratifica la categoría EQL 1.pa a los Valores Comerciales Negociables (VCN's). La perspectiva de la calificación se mantiene Estable.

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

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
Bonos Corporativos	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
Valores Comerciales Negociables	EQL 1.pa	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
Perspectiva	*Estable*	

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local; 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

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.
Recibido por: 11-Octubre-2018
Hora:

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

Equilibrium
Calificadora de Riesgo S.A.

BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS (BICSA)

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación
Sesión de Comité: 10 de Octubre de 2018.

Contacto:
(507) 214-3790

Roberto Vallejo
Analista Junior
rvallejo@equilibrium.com.pe

Ana Lorena Carrizo
Jefa de Análisis de Crédito
acarrizo@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación*
Entidad	A+.pa
Bonos Corporativos	A+.pa
Valores Comerciales Negociables	EQL1.pa
Perspectiva	*Estable*

Para mayor información respecto a las calificaciones asignadas, favor referirse al Anexo I.

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.equilibrium.com.pa) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Banco Internacional de Costa Rica, S.A. y Subsidiarias, así como los Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2017 y 2018. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría A+.pa otorgada como Entidad a Banco Internacional de Costa Rica, S.A. y Subsidiarias (en adelante, BICSA o el Banco). De igual manera, resolvió mantener en A+.pa la categoría asignada a su Emisión de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US$100.0 millones y en EQL 1.pa la emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN's) del Banco. La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación se sustenta en la adecuada cobertura que exhibe la cartera de préstamos del Banco, manteniendo niveles de provisión que se sitúan consistentemente por encima del promedio del Sistema Bancario Nacional, aunque producto del incremento en la cartera morosa, muestran una tendencia decreciente.

También se pondera favorablemente el nivel de garantías que exhibe el portafolio de BICSA, así como su diversificación por actividad económica y por país. Asimismo, la calificación considera las mejoras en el saldo de créditos vencidos que exhibe BICSA a junio 2018 así como por el incremento en los créditos categorizados como Normal y Mención Especial, situándose por encima del promedio del sector al periodo de análisis.

Adicionalmente, se toma en consideración la mayor generación de utilidades de BICSA asociada a la reactivación de los desembolsos de préstamos. Resulta importante señalar que BICSA mantiene una política de no repartición de dividendos, por lo cual en la medida que mejoren los resultados del Banco el patrimonio del mismo se podrá fortalecer, mejorando sus indicadores de solvencia.

Todo lo anterior resultó en que la calificadora internacional *Moody's Investors Service, Inc* (En adelante Moody's) modifique la perspectiva de la calificación asignada a los Depósitos de Largo Plazo de BICSA (B1) de negativa a estable el pasado 20 de setiembre de 2018.

La categoría de riesgo actual también toma en consideración el soporte implícito que le proporcionan sus accionistas: Banco de Costa Rica (BCR) y Banco Nacional de Costa Rica (BNCR). En ese sentido, es de indicar que el rating internacional de largo plazo de BCR y BNCR otorgado por Moody's es Ba2 con perspectivas negativas para el BNCR y Ba3 para el BCR, situación que está relacionada a la coyuntura macroeconómica de Costa Rica, al ser ambas entidades propiedad del Estado. A pesar de lo anterior, se toma en consideración el liderazgo que dichas entidades presentan en la plaza bancaria costarricense, además del soporte administrativo en temas asociados a la gestión integral de riesgos y otras prácticas que benefician el desarrollo del Banco. Adicionalmente, aporta positivamente a la calificación que BICSA, al tener presencia en Miami, es una entidad regulada por la Reserva Federal de Estados Unidos, factor que reduce su sensibilidad a los efectos del

denominado "*de-risking*", además de añadir valor a la gestión integral de riesgos de la Entidad.

A pesar de lo anteriormente señalado, los bajos niveles de rentabilidad que aún se observan con respecto a los registrados por el Sistema Bancario Nacional (SBN) continúan limitando la calificación del Banco, a la vez que dicha condición aumenta la sensibilidad de los resultados ante eventos no esperados. Del mismo modo, los elevados niveles de concentración de los mayores depositantes se mantienen como un riesgo considerable que podría propiciar escenarios de estrés en la liquidez del Banco ante la no renovación de los depósitos que mantiene. No obstante lo anterior, el Banco logra mitigar parcialmente dicho riesgo mediante la disponibilidad de las líneas de crédito que mantiene con entidades de primer nivel. De igual manera, la concentración de deudores también se mantiene elevada, propiciando que deterioros en los créditos de clientes puntuales puedan impactar significativamente en los indicadores de morosidad y en la rentabilidad del Banco.

Entre los principales hechos de importancia del periodo se encuentra el cambio de tres directores de la Junta Directiva del Banco, entre los cuales destaca la renuncia del señor Abel Salas, quién mantenía el cargo de Presidente de Directorio al inicio del ejercicio. En reemplazo del señor Abel Salas se procedió a designar a la señora Shirley González Mora como presidente del Directorio de Bicsa, quien a su vez funge como presidente del Directorio del BCR.

A la fecha del presente informe, BICSA tiene como principales retos mantener el crecimiento de su cartera de préstamos (principal activo productivo), cuidando la calidad crediticia del mismo de forma tal que puedan contribuir con mayores retornos y así continuar la tendencia al alza en sus indicadores de rentabilidad. En ese sentido, el Comité de Calificación de Equilibrium seguirá monitoreando de cerca el desempeño del Banco y sus niveles de riesgo, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

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

- Mejora sostenida en la rentabilidad del Banco, de forma que pueda superar al promedio de bancos que se orientan hacia el segmento corporativo.
- Crecimiento sostenido de la base de activos productivos del Banco.
- Disminución sostenida del porcentaje de participación de los 20 mayores depositantes sobre el total de captaciones.
- Disminución en la concentración de mayores deudores.
- Mayores niveles de suficiencia patrimonial por parte del Banco, sumado a una mejora en la situación macroeconómica de Costa Rica, elevándose así la calidad crediticia de los accionistas de BICSA.

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

- Tendencia hacia la baja en los niveles de rentabilidad con respecto al año anterior.
- Deterioros adicionales en la cartera de préstamos.
- Desmejora significativa en los niveles de liquidez del Banco acompañado de un menor volumen de depósitos captados.
- Mayor grado de concentración en los principales depositantes y menor disponibilidad de líneas por parte de bancos.
- Salida de uno o múltiples bancos corresponsales.
- Eventos que puedan llevar a una reducción de la calificación de sus principales accionistas (Banco de Costa Rica y Banco Nacional de Costa Rica) que impacten el respaldo patrimonial.
- Surgimiento de eventos de riesgo reputacional que impacten negativamente la operatividad del Banco.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Banco Internacional de Costa Rica, S.A. (BICSA) fue constituido en el año 1976 bajo el amparo de las leyes de la República de Panamá. Actualmente, opera con Licencia Bancaria General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y con Licencia Fiduciaria.

El Banco mantiene una orientación estratégica dirigida a segmentos corporativos regionales, primordialmente al servicio de empresas dedicadas a la exportación, servicios y agroindustria, mediante el ofrecimiento de líneas para el financiamiento de operaciones de comercio exterior, desarrollo de proyectos y otros productos sindicados. Su alta experiencia en este tipo de operaciones, enmarcan la ventaja competitiva de BICSA.

Por otra parte, el Banco realiza transacciones con clientes corporativos que procedan de América Latina, principalmente de Costa Rica, Panamá y otros países de Centroamérica, manteniendo posiciones menores pero importantes en Sudamérica, así como en Estados Unidos y otras regiones como Europa y Asia. BICSA se proyecta como una entidad financiera multi-latina con oficinas de representación en cinco países, así como una agencia en el estado de la Florida en los Estados Unidos, bajo el concepto de Agencia Bancaria Internacional.

Con fecha 20 de setiembre de 2018, Moody's modificó la perspectiva de la clasificación asignada a los depósitos de largo plazo de BICSA (B1) de negativo a estable.

Grupo Económico

BICSA es propiedad de dos entidades bancarias estatales de Costa Rica, siendo éstas Banco de Costa Rica (BCR) que es parte controladora con 51% del poder accionario y Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) que cuenta con el 49% restante. Como hecho de importancia, cabe mencionar el reciente ajuste de calificación realizado por Moody's al *standalone baseline credit assesment* de BCR, pasando de ba3 a b1 en noviembre de 2017, producto de la situación coyuntural que atraviesa en materia de gobierno corporativo.

Es de señalar que, producto de la composición accionaria, la Junta Directiva de BICSA está conformada por directores que también se desempeñan en los bancos accionistas, incorporando a su vez directores independientes con experiencia en gestión bancaria.

Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

Por otro lado, el Banco es tenedor del 100% de las acciones de Arrendadora Internacional, entidad que realiza operaciones de arrendamiento financiero en Panamá, además de BICSA Capital, Casa de Valores que efectúa actividades de corretaje en Panamá con la autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y una agencia bancaria internacional ubicada en Miami.

Subsidiaria	Actividad
Arrendadora Internacional, S.A.	Arrendamiento Financiero y Factoring
BICSA Capital, S.A.	Casa de Valores y Puesto de Bolsa
BICSA Miami	Agencia Bancaria Internacional

Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y Plana Gerencial de BICSA se presentan en el Anexo II.

Es relevante indicar que durante el presente ejercicio se ha modificado el directorio del Banco en dos instancias. Primero, en febrero de 2018 se procedió a nombrar al señor Javier Herrera en reemplazo del señor Luis Vargas Chinchilla. Luego, en agosto del 2018, se procedió a nombrar a los señores Julio Espinosa y Marvin Arias en reemplazo de los señores Abel Salas y Bernardo Alfaro. Tras la salida del señor Abel Salas se procedió a designar a la señora Shirley González Mora como presidente del Directorio de Bicsa, quien a su vez funge como presidente del Directorio del BCR. Cabe señalar que las modificaciones en el directorio no comprometieron en ningún momento la capacidad de gestión de la junta directiva ni el gobierno corporativo del Banco.

Participación de Mercado

A continuación, se detalla la participación de BICSA en el Sistema Bancario Nacional:

	2015	2016	2017	Jun.18
Créditos Directos	2.1%	1.9%	2.3%	2.2%
Depósitos Totales	1.2%	1.0%	1.2%	1.2%
Patrimonio	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%

Fuente: SBP / *Elaboración: Equilibrium*

La estrategia de negocio del Banco se enfoca netamente al otorgamiento de créditos hacia la banca corporativa, siendo un importante jugador en proyectos de alto perfil y de impacto regional.

GESTIÓN DE RIESGO

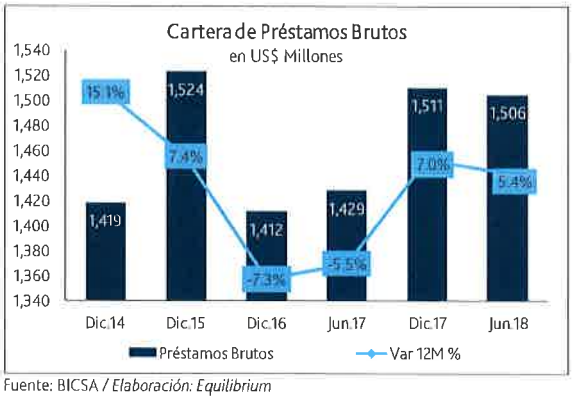
El área de riesgos del Banco reporta directamente a la Junta Directiva, además de contar con el apoyo de sus bancos accionistas (BCR y BNCR) en la elaboración de modelos internos, políticas y manuales para los distintos tipos de riesgo a los que se encuentra expuesto el Banco. La administración de BICSA ha establecido diversos Comités para llevar a cabo el monitoreo y la vigilancia pertinente de todos los riesgos al que se encuentra expuesto. Entre ellos están los siguientes: Comité de Auditoría, Comité de Crédito, Comité de Activos y Pasivos, Comité de Riesgo y el Comité de Cumplimiento. Adicionalmente, debido a que el Banco tiene presencia en Estados Unidos al tener una sede en Miami, el mismo está sujeto a la regulación de la Reserva

Federal en todo lo que responde a riesgos, liquidez, entre otros.

ANÁLISIS FINANCIERO

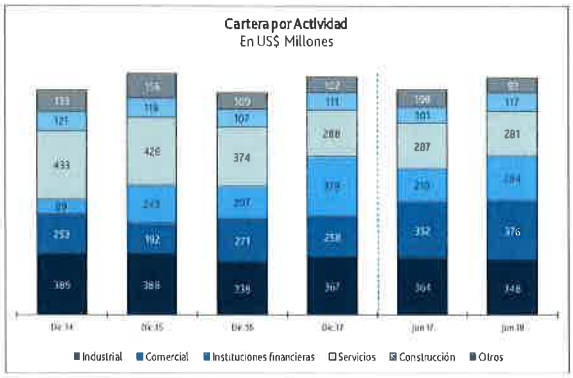
Activos y Calidad de Cartera

Al primer semestre de 2018 los activos de BICSA se situaron en US$1,845.5 millones (+6.21% respecto a junio de 2017), impulsados por la evolución del portafolio de créditos (+US$77.0 millones) y un también favorable desarrollo de los activos más líquidos (depósitos en bancos e inversiones disponibles para la venta). Si bien los créditos colocados registran un crecimiento anualizado de 4.40%, la evolución respecto al cierre del ejercicio 2017 es desfavorable a pesar de haber registrado desembolsos superiores en 14.00%, debido a la cancelación anticipada de créditos (US$80.0 millones) concentrados en Panamá y Costa Rica. La evolución de los prestamos brutos del Banco se muestra en el siguiente gráfico:



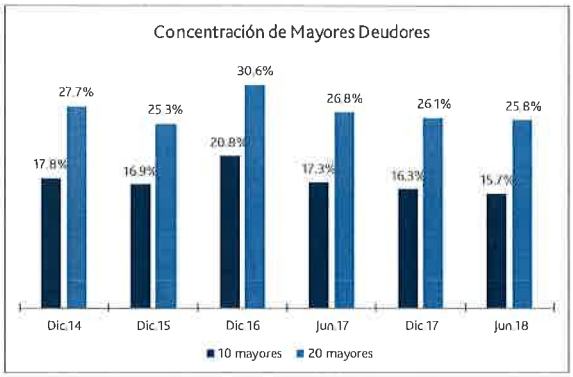
Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

A junio de 2018, el Banco mantiene una adecuada diversificación por actividad, entre las cuales destacan los créditos a la industria eléctrica, bancaria, construcción y comercio al por mayor. Los créditos a la actividad comercial registran a junio del 2018 la mayor participación en la cartera (25.10%), luego de registrar un crecimiento anual de US$23.7 millones. La evolución de la cartera de créditos de BICSA por tipo de actividad se exhibe en el siguiente gráfico:



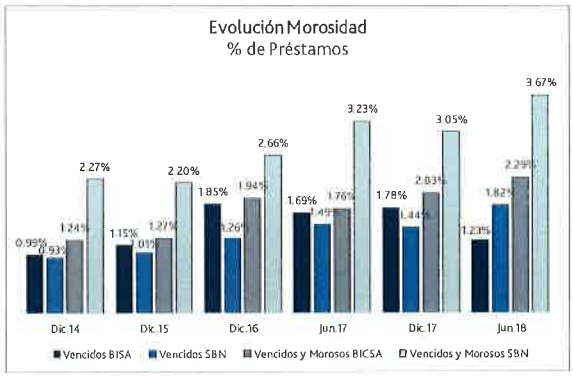
Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

Asimismo, BICSA ha logrado diversificar sus créditos y posicionarse en toda la región, siendo Costa Rica su mercado principal con una participación de 40.43%, seguido por Panamá (25.61%) y México y Centroamérica (18.49%). La estrategia del Banco es dirigir su negocio hacia la banca corporativa, tal es así que, a la fecha de corte, el 91.93% de su cartera se encuentra compuesta por créditos a la gran empresa. Propio a la naturaleza de su negocio, BICSA registra concentración en sus mayores deudores, resultando en una mayor exposición patrimonial ante la potencial caída de los créditos mas grandes. Al respecto, a junio del 2018, el saldo de los 20 créditos más grandes representa 1.94 veces el capital primario (1.97 veces a junio 2017). No obstante lo anterior, la cartera de BICSA está respaldada en 97.17% por garantías hipotecarias muebles e inmuebles al primer semestre del 2018, mitigando la exposición. A junio del 2018, la concentración de los principales deudores del Banco se acota respecto al periodo de análisis previo, según se detalla a continuación:



Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

Al analizar los indicadores de morosidad del Banco, a junio del 2018 el saldo de créditos vencidos y morosos exhiben un incremento interanual de 37.03% y pasa a situarse en US$34.5 millones. Lo anterior se soporta en el incremento de los créditos morosos (atrasos de 31 – 90 días) los mismos que pasan de US$0.9 millones en junio 2017 a US$16.0 millones en junio 2018, asociado al atraso particular de dos créditos (saldo conjunto de US$12.1 millones). Por su lado, los créditos vencidos (atrasos mayores a 90 días) se reducen en 23.68% respecto a junio 2017, registrando un saldo de US$18.5 millones a junio 2018 (1.23% de la cartera). Al primer semestre del 2018 los créditos vencidos y morosos de BICSA representan el 2.29% de la cartera, por debajo de lo observado en el Sistema Bancario Nacional (SBN), según se detalla a continuación:



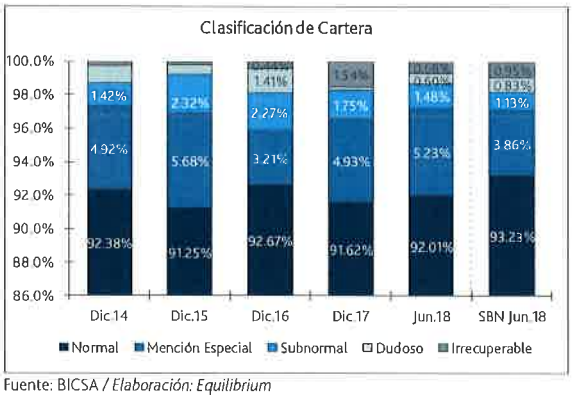
Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

De acuerdo con lo comentado por la gerencia, a agosto del presente ejercicio los deudores atrasados mencionados

previamente ya cumplieron con su obligación crediticia, reduciendo el saldo de créditos vencidos y morosos a US$28.6 millones (1.89% de la cartera). La gerencia espera mantener dichos niveles en los indicadores de morosidad para el cierre del ejercicio 2018. Es importante mencionar que a junio del 2018 el 88.46% del saldo de la cartera de créditos vencidos y morosos recae sobre diez clientes específicos distribuidos en diferentes segmentos (sector comercial, instituciones financieras y de seguro y construcción) los cuales cuentan con garantías y/o se encuentran debidamente provisionados.

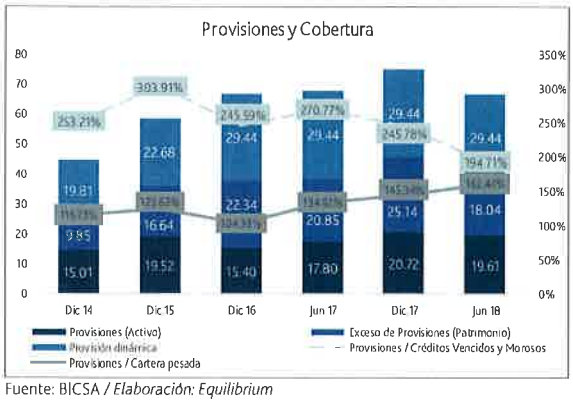
Al primer semestre del 2018 el Banco realizó castigos de cartera por US$11.2 millones, valor que aumenta significativamente con respecto a los US$12.9 miles que se hicieron efectivos en el primer semestre del 2017. En este sentido, dicho ajuste en conjunto con el crecimiento de los créditos morosos antes mencionado conlleva a un incremento del índice de mora real[1] hasta alcanzar 3.01% (2.59% a junio de 2017).

En relación a la clasificación de la cartera de préstamos, se registra una mejora de 70 puntos básicos en los créditos denominados como cartera pesada[2], la misma que disminuye de 3.55% en junio de 2017 a 2.76% en la fecha de corte; situándose por debajo del SBN, tal como se presenta en la siguiente gráfica:



Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

A junio de 2018, BICSA mantiene provisiones por US$ 67.1 millones (incluyendo las reservas en patrimonio y las provisiones dinámicas), nivel inferior a lo exhibido a junio 2017 y diciembre 2017, asociado al castigo de créditos registrado en el semestre. Al analizar los niveles de cobertura de BICSA, el menor saldo de créditos categorizados como subnormal, dudoso e irrecuperable impulsó que la cobertura[3] de la cartera pesada se sitúe en 162.44% (134.92% en junio 2017). Por su lado, la cobertura de los créditos vencidos y morosos cae a 194.71% debido al incremento de los créditos morosos, nivel que se ubica muy por encima del promedio del sistema (84.85% a junio 2018). La evolución de las provisiones y los ratios de cobertura de BICSA se observan en el gráfico a continuación:

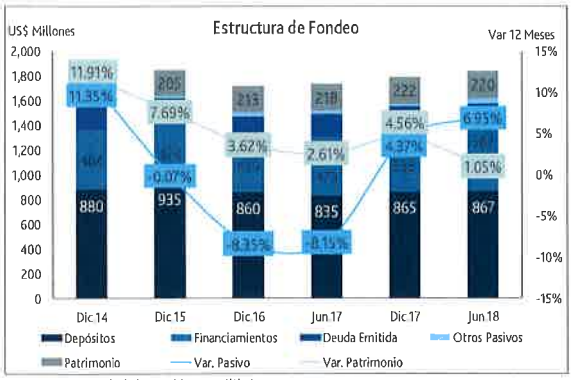


Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

A junio del 2018, las provisiones reflejan el ajuste de la implementación de la NIIF9, correspondiente a US$7.3 millones. La diferencia entre las provisiones anteriores (NIC39) y las actuales (NIIF9) está asociada a los créditos corporativos en *stage 1*, que representó un incremento de US$6.3 millones. Por su lado, las provisiones de los créditos corporativos clasificados como *stage 2* crecen en US$1.49 millones. Cabe indicar que la adecuación en provisiones no requirió un gasto adicional por parte del Banco ya que mantenían un exceso de provisión regulatoria en patrimonio que les permitió cubrir con el déficit descrito.

Pasivos y Estructura de Fondeo

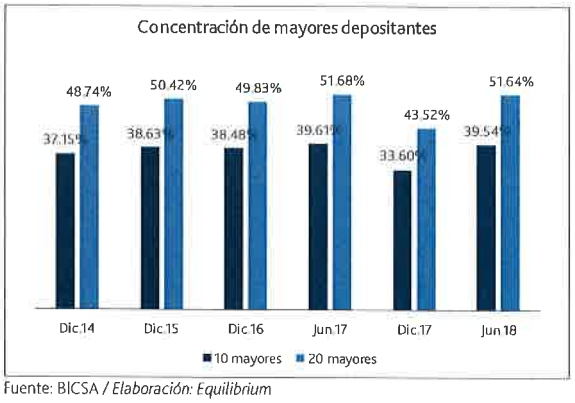
Al 30 de junio de 2018, los pasivos del Banco ascendieron a US$1,625.4 millones, creciendo en 6.95% interanualmente a razón de mayores depósitos interbancarios y mayor financiamiento recibido de entidades financieras. Es relevante indicar que BICSA se fondea en un 88.08% mediante obligaciones con terceros, mientras que el patrimonio respalda el 11.92% de las operaciones. Al respecto, es de destacar que la directiva de BICSA mantiene como política actual no distribuir dividendos, por lo cual la recuperación en los niveles de rentabilidad impulsaría una mayor dinámica en el fortalecimiento patrimonial. La evolución del fondeo de la Entidad se exhibe a continuación:



Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

A pesar de registrar una adecuada diversificación en el fondeo, BICSA mantiene una elevada concentración en sus principales depositantes, al respecto, sus 20 mayores depositantes representan el 51.64% de sus depósitos, según se señala a continuación:

[1] Índice de mora real = (vencidos + morosos + castigos anualizados) / (préstamos brutos + castigos anualizados)
[2] Cartera pesada = subnormal + dudosos + irrecuperables
[3] Considera provisiones en activo, provisiones en patrimonio y provisiones dinámicas



Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

Resulta relevante indicar que los elevados niveles de concentración en los depósitos pueden propiciar escenarios de estrés en la liquidez del Banco. Lo anterior se ve parcialmente mitigado por la relación empresarial que posee la Entidad con sus clientes, con los cuales mantiene relaciones de más de 10 años. Tambien brinda cierto soporte ante cualquier escenario de estrés de liquidez que el 85.25% de los depósitos captados son a plazo.

Solvencia

Al primer semestre del 2018, la solvencia de BICSA -medida con el Índice de Adecuación de Capital (IAC)- se situó en 13.15%, por debajo de lo registrado a junio 2017, asociado al incremento en los activos ponderados por riesgo (+7.89%), tal como se exhibe en la tabla líneas abajo. Si bien el nivel de solvencia de BICSA se encuentra por debajo del promedio del Sistema Bancario Nacional (16.08%), se sitúa por encima del límite legal establecido por el regulador (8.00%).

Índice de Adecuación de Capital

	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
BICSA	12.05%	13.01%	13.82%	12.84%	13.15%
SBN	15.25%	15.21%	15.78%	16.11%	16.08%

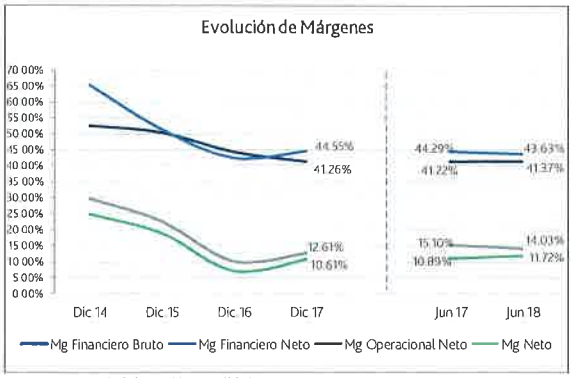
Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de junio de 2018, los ingresos financieros aumentaron en 11.74% con relación a los primeros seis meses del ejercicio 2017, sustentado en la evolución de la cartera de préstamos. Por su lado, los gastos financieros se incrementaron en 11.46% durante el mismo periodo de análisis, a razón del mayor endeudamiento con instituciones financieras (+42.09%), mientras que el gasto de intereses por depósitos se mantuvo estable (+0.81%). El similar dinamismo en ingresos y gastos financieros resultó en un resultado financiero bruto de US$20.0 millones, situando el margen en 41.37%, ligeramente por encima del 41.22% del primer semestre del 2017.

Luego de incorporar el ingreso neto por comisiones y el gasto por provisiones, el mismo que se incrementó en 14.58%, el margen financiero neto registra un ligero deterioro a junio 2018 y pasa a situarse en 43.63%. Respecto a los otros ingresos, la recuperación de créditos incobrables se aminora, propiciando una reducción de 84.28% en los ingresos varios. Lo anterior sobrepasó la reducción en los gastos en personal y depreciación, situando el margen operacional neto en 14.03% (15.10% a junio 2017).

Sin embargo, debido a la reducción del impuesto sobre la renta asociado al crédito fiscal generado por la constitución de reservas, la utilidad neta se situó en US$5.7 millones, representando un margen neto superior al del periodo de análisis previo, tal como se exhibe en el gráfico líneas abajo. Consecuentemente, los indicadores de rentabilidad mejoran al presentar un retorno promedio anualizado para el accionista (ROAE) de 4.77% (2.29% a junio 2017) y un retorno promedio anualizado sobre los activos (ROAA) de 0.58% (0.27% a junio 2017). No obstante, a pesar de esta mejora en el desempeño, siguen ubicándose por debajo del promedio del Sistema Bancario Nacional.



Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

Liquidez y Calce de Operaciones

A la fecha de análisis, BICSA mantiene indicadores de liquidez que le permiten cubrir de forma suficiente los mínimos regulatorios establecidos por la SBP y los límites prudenciales internos. A junio 2018, Los activos líquidos[4] del Banco ascienden a US$281.2 millones (+4.11% respecto a junio 2017), debido a la mayor posición en Depósitos en Bancos, situando el ratio de cobertura activos líquidos / depósitos a la vista y de ahorros en 183.55% a junio 2018. Respecto a la liquidez legal, se observa un ligero retroceso respecto a junio 2017; no obstante, se mantienen por encima del promedio del Sistema Bancario Nacional, por encima del límite regulatorio (30.00%) y por encima del límite interno (55.00%), tal como se señala a continuación:

Índice de Liquidez Legal

	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
BICSA	50.84%	64.33%	70.61%	58.73%	66.57%
SBN	58.76%	62.84%	59.16%	59.97%	56.37%

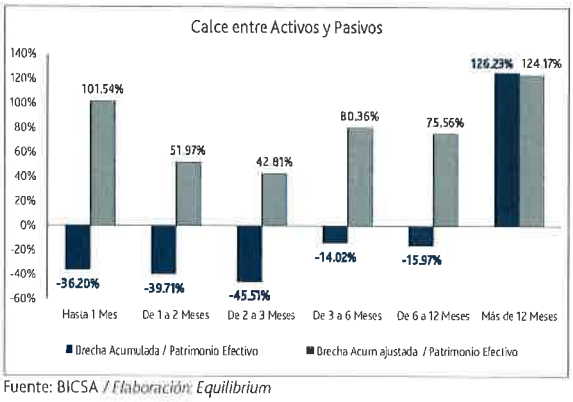
Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

En referencia a la estructura de activos y pasivos por plazo de vencimiento, BICSA mantiene una posición superavitaria de 126.23% de su patrimonio efectivo. Sin embargo, al analizar el calce por tramos, se identifica que para todos los tramos menores a los doce meses existe un descalce entre activos y pasivos, llegando a registrar una brecha acumulada negativa para el periodo menor a tres meses que representa el 45.51% del patrimonio efectivo.

Si bien la estructura de activos y pasivos exhibe tramos deficitarios, al considerar la elevada tasa de renovación de los depósitos de cuenta corriente, cuenta de inversión y los depósitos a plazo, el calce de la Entidad registra brechas

[4] Activos líquidos = efectivo y depósitos en bancos + inversiones

positivas para todos los tramos. De acuerdo con lo reportado por la gerencia, al analizar la brecha ajustada y considerar por tramos únicamente la porción de depósitos históricamente retirados, la posición deficitaria señalada anteriormente se revierte, pasando a exhibir el Banco un calce positivo en todos los tramos analizados. A continuación se detalla la brecha acumulada y la brecha ajustada acumulada de BICSA a junio del 2018



Fuente: BICSA / *Elaboración Equilibrium*

Adicionalmente, para mitigar cualquier escenario de estrés de liquidez que una no-renovación de depósitos podría propiciar, BICSA mantiene líneas de crédito con bancos corresponsales aprobadas por US$859 millones al cierre del primer semestre del 2018. Respecto a las mismas, cabe señalar que al cierre de junio la disponibilidad de las mismas asciende al 41.0%, de las cuales el 35.6% es de disponibilidad real líquida mientras que el 5.4% restante (US$46.0 millones) corresponde a líneas con cuatro instituciones para escenarios específicos.

BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(en miles de dólares)

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
ACTIVOS						
Efectivo y efectos de caja	971	1,031	1,048	1,499	1,156	1,016
Depósitos en Bancos	315,031	167,014	203,288	223,384	210,543	233,766
Efectivo y depósitos en bancos	**316,002**	**168,045**	**204,337**	**224,883**	**211,700**	**234,782**
Valores disponibles para la venta	46,790	100,772	51,689	32,592	31,902	46,393
Valores mantenidos al vencimiento	0	10,529	12,614	12,603	12,602	
Inversiones	**49,833**	**111,301**	**64,303**	**45,195**	**44,504**	**46,393**
Préstamos brutos	**1,427,553**	**1,530,535**	**1,411,888**	**1,428,716**	**1,511,214**	**1,505,709**
Créditos vigentes	1,401,375	1,511,172	1,384,533	1,403,568	1,480,575	1,471,248
Créditos vencidos	14,103	17,533	26,050	24,201	26,926	18,472
Créditos morosos	3,539	1,829	1,305	947	3,713	15,989
Menos:						
Reserva para préstamos incobrables	15,005	19,522	15,400	17,800	20,722	19,614
Comisiones e intereses, descontados no devengados	59	77	660	48	475	627
Préstamos y descuentos netos	**1,412,488**	**1,510,936**	**1,395,827**	**1,410,869**	**1,490,017**	**1,485,468**
Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras	19,981	18,753	17,513	16,944	16,345	15,931
Activos Varios						
Obligaciones de clientes por aceptaciones	11,720	11,845	15,450	7,394	7,231	27,354
Activos Intangibles	3,949	6,037	6,174	5,953	6,617	5,966
Impuesto sobre la renta diferido	6,412	4,147	2,604	1,715	1,703	1,673
Otros activos	18,436	21,308	16,103	24,677	19,835	27,913
TOTAL DE ACTIVOS	**1,838,821**	**1,852,371**	**1,722,310**	**1,737,631**	**1,797,951**	**1,845,480**
PASIVOS						
Depósitos a la vista	154,407	153,648	93,150	115,153	146,098	127,787
Depósitos de ahorro	311	340	324	334	163	127
Depósitos a plazo	544,101	611,276	636,337	607,220	570,132	563,665
Depósitos a plazo - Interbancarios	180,873	169,311	129,789	112,790	148,248	175,867
Total de depósitos de clientes	**879,693**	**934,575**	**859,600**	**835,498**	**864,641**	**867,446**
Valores vendidos bajo acuerdos de recompra	0	0	10,492	0	0	0
Financiamientos recibidos	484,067	474,492	439,403	473,393	533,105	567,331
Obligaciones de deuda emitida	257,011	213,135	173,265	182,779	157,888	147,848
Otros pasivos:						
Giros, Cheques de gerencia y cheques certificados	1,440	909	725	1,742	1,113	3,927
Aceptaciones pendientes	11,720	11,845	15,450	7,394	7,231	27,354
Otros	14,265	12,126	10,646	19,057	11,551	11,521
TOTAL DE PASIVOS	**1,648,197**	**1,647,083**	**1,509,582**	**1,519,863**	**1,575,530**	**1,625,428**
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS						
Acciones comunes	132,787	132,787	132,787	132,787	132,787	132,787
Reserva para valuación de inversiones en valores	-254	-2,222	-769	-68	-195	-292
Reserva regulatoria para bienes adjudicados	326	426	532	557	557	617
Reserva activos financieros a valor razonable						-2
Reserva de capital	150	150	150	150	150	150
Exceso reserva regulatoria de credito	9,852	16,637	22,340	20,851	25,141	18,043
Provisión dinámica	19,814	22,685	29,442	29,442	29,442	29,442
Utilidad del ejercicio	20,045	17,036	6,411	4,704	9,484	5,657
Utilidades no distribuidas	7,905	17,790	21,835	29,344	25,055	33,651
TOTAL PATRIMONIO	**190,624**	**205,288**	**212,728**	**217,767**	**222,421**	**220,053**
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	**1,838,821**	**1,852,371**	**1,722,310**	**1,737,631**	**1,797,951**	**1,845,480**

ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS
(en miles de dólares)

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
Ingresos Financieros	**80,813**	**90,381**	**91,604**	**43,187**	**89,370**	**48,257**
Intereses sobre préstamos	78,987	86,793	87,895	41,743	86,502	46,455
Intereses sobre depósitos en bancos	568	393	618	540	1,342	1,087
Intereses sobre inversiones en valores	1,258	3,195	3,091	905	1,526	714
Gastos Financieros	**38,334**	**44,835**	**51,047**	**25,383**	**52,497**	**28,291**
Intereses sobre depósitos	21,364	24,497	28,158	13,296	26,335	13,404
Intereses sobre financiamientos recibidos	8,946	9,052	13,894	7,984	18,012	11,345
Intereses sobre obligaciones por deuda emitida	8,024	11,287	8,996	4,103	8,150	3,543
Resultado financiero bruto antes de comisiones	**42,480**	**45,547**	**40,557**	**17,804**	**36,873**	**19,966**
Comisiones netas	**11,263**	**9,280**	**8,050**	**3,722**	**8,256**	**3,838**
Resultado financiero antes de provisiones	**53,742**	**54,827**	**48,606**	**21,525**	**45,129**	**23,804**
Provisión para protección de cartera	962	8,446	9,830	2,400	5,319	2,750
Margen financiero después de provisiones	**52,781**	**46,381**	**38,776**	**19,125**	**39,810**	**21,054**
Otros ingresos (egresos)	1,558	1,868	841	2,230	2,800	351
(Pérdida) ganancia en activos mantenidos para la venta	0	403	-680	-300	-2,135	-1,000
Total de ingresos de operación, neto	**54,338**	**48,652**	**38,936**	**21,055**	**40,475**	**20,405**
Gastos generales y administrativos	**30,311**	**28,175**	**29,783**	**14,536**	**29,209**	**13,633**
Salarios, otros gastos de personal	16,885	15,020	15,832	7,783	15,448	7,649
Alquileres	958	1,102	1,144	580	1,193	595
Propaganda y promoción	241	141	151	49	123	54
Honorarios y servicios profesionales	2,218	1,957	2,250	816	1,990	773
Depreciación y Amortización	1,593	2,609	3,018	1,677	3,222	1,274
Otros	8,417	7,345	7,388	3,632	7,234	3,288
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	**24,027**	**20,477**	**9,153**	**6,520**	**11,265**	**6,772**
Impuesto sobre la renta	3,983	3,441	2,741	1,815	1,781	1,115
UTILIDAD NETA	**20,045**	**17,036**	**6,411**	**4,704**	**9,484**	**5,657**

BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Jun-17	Dic-17	Jun-18
LIQUIDEZ						
Disponible[1] / Depósitos totales	35.92%	17.98%	23.77%	26.92%	24.48%	27.07%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	204.24%	109.13%	218.60%	194.72%	144.74%	183.55%
Disponible / Activos	17.19%	9.07%	11.86%	12.94%	11.77%	12.72%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	41.59%	29.89%	31.25%	32.33%	29.63%	32.41%
Préstamos netos / Depósitos totales	160.57%	161.67%	162.38%	168.87%	172.33%	171.25%
Préstamos netos / Fondeo total	87.15%	93.14%	94.14%	94.58%	95.78%	93.86%
20 mayores depositantes / Total de depósitos	48.74%	50.42%	49.83%	51.68%	43.52%	51.64%
Liquidez Legal promedio (mínimo 30%)	77.86%	50.84%	64.33%	70.61%	58.73%	66.57%
CAPITAL						
IAC[2] (mínimo 8%)	11.86%	12.05%	13.01%	13.82%	12.84%	13.15%
Capital primario / Activos ponderados por riesgo	11.86%	12.05%	13.01%	13.82%	12.84%	13.15%
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	864.63%	802.33%	709.63%	697.93%	708.35%	738.65%
Pasivos totales / Activos totales	89.63%	88.92%	87.65%	87.47%	87.63%	88.08%
Pasivos totales / Capital y Reservas	1013.63%	956.17%	817.23%	829.48%	840.19%	900.90%
Préstamos brutos / Patrimonio	748.88%	745.55%	663.70%	656.07%	679.44%	684.25%
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	9.25%	9.43%	12.86%	11.55%	13.78%	15.66%
Compromiso patrimonial[3]	-14.18%	-19.23%	-18.72%	-19.72%	-20.08%	-14.83%
CALIDAD DE ACTIVOS						
Cartera vencida / Préstamos Brutos	0.99%	1.15%	1.85%	1.69%	1.78%	1.23%
Créditos vencidos y Morosos / Préstamos Brutos	1.24%	1.27%	1.94%	1.76%	2.03%	2.29%
(Créditos vencidos + morosos + castigados) / (Préstamos brutos + Castigados)	2.10%	1.53%	2.96%	2.59%	2.03%	3.01%
Reservas para préstamos (activo y patrimonio) / Cartera Vencida	176.26%	206.23%	144.88%	159.71%	170.33%	203.87%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.39%	1.48%	2.09%	2.06%	1.95%	1.96%
Reservas para préstamos (activo y patrimonio) / Créditos vencidos y morosos	140.90%	186.75%	137.96%	153.69%	149.69%	109.28%
Reservas para préstamos (activo y patrimonio) + dinámicas / Créditos ven. y morosos	253.21%	303.91%	245.59%	270.77%	245.78%	194.71%
(Reservas para préstamos (activos y patrimonio) / Cartera pesada[4]	116.73%	125.62%	104.33%	134.92%	145.34%	162.44%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	27.72%	25.30%	30.61%	26.83%	26.11%	25.78%
RENTABILIDAD						
ROAE[5]	11.11%	8.61%	3.07%	2.29%	4.36%	4.77%
ROAA[6]	1.15%	0.92%	0.36%	0.27%	0.54%	0.58%
Margen financiero[7]	66.50%	60.66%	53.06%	49.84%	50.50%	49.33%
Margen operacional neto[8]	29.73%	22.66%	9.99%	15.10%	12.61%	14.03%
Margen neto [9]	24.80%	18.85%	7.00%	10.89%	10.61%	11.72%
Rendimiento de préstamos	5.94%	5.87%	5.97%	5.73%	5.92%	6.22%
Rendimiento de inversiones	2.15%	3.97%	3.52%	2.84%	2.80%	2.92%
Rendimiento de activos productivos	4.74%	5.02%	5.25%	4.98%	5.19%	5.42%
Costo de fondos	2.50%	2.77%	3.29%	3.27%	3.46%	3.60%
Spread financiero	2.24%	2.25%	1.96%	1.71%	1.73%	1.82%
Otros ingresos / Utilidad neta	7.77%	10.96%	13.11%	47.41%	29.52%	6.20%
EFICIENCIA						
Gastos operativos / Activos promedio	1.74%	1.53%	1.67%	1.62%	1.66%	1.58%
Gastos operativos / Ingresos financieros	37.51%	31.17%	32.51%	33.66%	32.68%	28.25%
Gastos operativos / Margen financiero bruto	71.35%	61.86%	73.44%	81.65%	79.22%	68.28%
Gastos de personal / Ingresos financieros	20.89%	16.62%	17.28%	18.02%	17.29%	15.85%
Gastos de personal / Préstamos brutos	1.27%	1.02%	1.08%	1.04%	1.06%	1.04%
Eficiencia operacional[10]	54.81%	49.69%	60.23%	61.19%	60.94%	56.44%
INFORMACIÓN ADICIONAL						
Ingresos por intermediación anualizados (US$ miles)	93,835	101,902	101,916	97,432	99,969	105,117
Costos de intermediación anualizados (US$ miles)	40,092	47,075	53,310	53,416	54,840	57,709
Resultado de la actividad de intermediación anualizado (US$ miles)	53,742	54,827	48,606	44,017	45,129	47,408
Castigos anualizados (US$ miles)	12,645	4,145	14,834	12,155	12.9	11,207
% castigos (últimos 12 meses) / Préstamos	0.9%	0.3%	1.1%	0.9%	0.0%	0.7%

[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 INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.17) *	Calificación Actual (al 30.06.18)	Definición de Categoría Actual
Entidad	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Emisión de Bonos Corporativos hasta por US$100 millones (desde agosto de 2008)	A+.pa	A+.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Emisión de Valores Comerciales Negociables hasta por US$100 millones (desde marzo de 2009)	EQL 1.pa	EQL 1.pa	Grado más alto de calidad. Existe certeza de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

**Informe Publicado el 17 de mayo de 2018.*

ANEXO II

Accionistas al 30.06.2018

Accionistas	Participación
Banco de Costa Rica	51%
Banco Nacional de Costa Rica	49%
Total	100%

Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 30.06.2018

Directorio	
Shirley González Mora	Director - Presidente
Maria Jeannette Ruiz Delgado	Director - Primer Vicepresidente
Julio César Espinoza	Directora - Segunda Vicepresidente
Marvin Arias Aguilar	Director - Tesorero
Javier Herrera Guido	Director
Carlos Ramírez Loria	Director Independiente
Percy Elbrecht Robles	Director Independiente - Secretario

Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 30.06.2018

Plana Gerencial	
Daniel González Santiesteban	Gerente General
David Rincón	Gerente de Finanzas
Guillermo Clark	Gerente de País Panamá
Víctor Luis Rojas	Gerente de Riesgo
María Eugenia Mora Junes	Gerente de Administración y Recursos Humanos
Federico Nieto González	Gerente de Tecnología
Paola Ciniglio	Gerente Legal
José Amador Acosta Delgado	Contralor General
Adolfo Camacho Abarca	Gerente de Cumplimiento
Omar Moreno Barría	Auditor Corporativo

Fuente: BICSA / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US$100.0 millones	
Emisor:	BICSA
Tipo de Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Monto Autorizado:	US$100.0 millones.
Plazo y Fecha de Vencimiento:	3 y 5 años a partir de la fecha de emisión.
Tasa de Interés Promedio:	Fija o variable a opción del emisor.
Pago de Capital:	Bullet.
Pago de Interés:	Por trimestre vencido.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.
Garantías y Covenants:	No tienen.
Saldo al 30 de junio de 2018:	US$19.99 millones.
Series Calificadas en Circulación:	AA

Programa de Valores Comerciales Negociables (VCN's) hasta por US$100.0 millones	
Emisor:	BICSA
Tipo de Instrumento:	VCN's
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Monto Autorizado:	US$100.0 millones.
Plazo y Fecha de Vencimiento:	360 días a partir de la fecha de emisión.
Tasa de Interés Promedio:	Será determinada por el Emisor.
Pago de Capital:	Bullet.
Pago de Interés:	Mensualmente.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.
Garantías y Covenants:	No tienen.
Saldo al 30 de junio de 2018:	US$51.2 millones.
Series en Circulación:	EY, EZ, FA, FB, FC, FD, FE, FG, FH, FI, FL, FM, FO, FN, FP, FQ, FR, FS, FT

© 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.