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, 3I de mayo de 2022

Señores
Bolsa Latinoamericana de Valores S.A. LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación CAPITAL BANK
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 31 de mayo de 2022 para tratar la Calificación de Emisor e Instrumentos de CAPITAL BANK y Subsidiarias.

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:
31 de mayo de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

Capital Bank, Inc. y Subsidiarias

Domicilio	Panamá
Entidad	A-.pa
Bonos Corporativos Rotativos	A-.pa
Valores Comerciales Negociables	ML 2.pa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP- Senior Credit Officer / Rating Manager
Leyla.krmelj@moodys.com

Ana Lorena Carrizo
VP-Senior Analyst / Manager
Ana.carrizo@moodys.com

María Gabriela Sedda
Analyst
Maria.sedda@moodys.com

Jesús D. Castro
Associate Analyst
Jesus.castro@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Capital Bank, Inc. y Subsidiarias

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría A-.pa asignada como Entidad a Capital Bank, Inc. y Subsidiarias (en adelante, CB o el Banco), así como la calificación A-.pa a su Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$100.0 millones, y la categoría ML 2.pa al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCN) de hasta US$50.0 millones.

Las calificaciones asignadas ponderan la mejora del Índice de Adecuación de Capital (IAC) del Banco, luego de que se concretara la operación de toma de deuda subordinada (Capital Tier II) por US$42.0 millones con BID Invest y US$12.5 millones con Triodos (ambas deudas subordinadas incluyen resguardos financieros que se cumplieron al 31 de diciembre de 2021). El mayor IAC proporciona a Capital Bank un colchón para afrontar ciertos shocks de menores resultados por la necesidad de aumentar las reservas por deterioro de cartera. Del mismo modo, se considera la base de fondeo del Banco, la misma que está compuesta principalmente por depósitos a plazo captados con el público con moderados niveles de concentración, así como las líneas de crédito disponibles (incluyendo Repos) que mantiene con otras entidades financieras y el acceso al mercado de capitales a través de la emisión de VCNs y Bonos. También se considera la moderada a baja concentración que mantienen tanto en deudores como en depositantes, lo cual es característico de los Bancos con enfoque en el sector comercial.

Sin perjuicio de lo antes mencionado, las calificaciones se encuentran limitadas y se mantienen bajo presión, debido al importante porcentaje de Cartera Modificada que todavía mantiene CB, la cual, si bien ha ido disminuyendo gradualmente en el último año, se mantiene por encima del promedio del Sistema Bancario Nacional (SBN), lo cual genera incertidumbre sobre el comportamiento futuro del principal activo generador del Banco. De igual manera, se pondera el deterioro observado en la Cartera Vencida y Morosa a raíz del inicio del contador de mora, luego de culminado el plazo para restructurar los Créditos Modificados bajo los términos y condiciones especiales otorgados por el Regulador mediante los Acuerdos 13-2020 y 2-2021. También se considera el alto porcentaje de Cartera Modificada que se encuentra clasificada en las sub categorías Dudoso e Irrecuperable está catalogada en Etapa 1, por lo que las reservas constituidas para dichos créditos pudiesen ser acotadas respecto al riesgo real de incumplimiento, lo cual sumado al alto porcentaje de Créditos Modificados que aún están en período de gracia, genera al Banco un mayor riesgo de deterioro de la cartera de créditos pudiendo afectar la rentabilidad esperada, ante el requerimiento de mayores reservas. Sobre este punto, cabe mencionar que la clasificación por Etapa se basa en evaluaciones integrales de los clientes efectuadas por el Banco, y que CB se encuentra revisando los criterios para categorizar los Créditos Modificados con el propósito de realinear la categorización de la cartera modificada tomando en consideración el riesgo de incumplimiento de los deudores. De acuerdo con información proporcionada por el Emisor, al 30 de abril de 2022, el 76.9% del saldo de los préstamos modificados está realizando pagos y el 23.1% mantiene períodos de gracia, por lo que se esperaría que la Cartera Modificada continúe la tendencia de disminución. Igualmente, se consideró el crecimiento de la Cartera Pesada (Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) y la tendencia de disminución en la cobertura con reservas, aunque las mismas se mantienen en niveles superiores al promedio del SBN. También se observa la tendencia de disminución del Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR), producto de la estrategia de rentabilizar el balance, así como la tendencia decreciente en el spread financiero del Banco, el cual podría seguirse ajustándose, considerando que CB ha tomado fondeo (deuda subordinada) a tasas mayores De igual manera, se considera que el Banco aún tiene espacio para mejorar los indicadores de eficiencia que se encuentran en posición desfavorable en comparación con los ratios reportados por el promedio del SBN.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño financiero del Banco, cumplimiento de las proyecciones enviadas y la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando oportunamente cualquier modificación en la percepción de riesgo de Capital Bank y/o de sus instrumentos de deuda

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

» Disminución gradual del porcentaje de Cartera Modificada del Banco, ubicándose por debajo de la media del SBN.

» Aumento en los indicadores de cobertura de los créditos vencidos y morosos con reservas, así como también sobre la Cartera Pesada.

» Mejora en los indicadores de rentabilidad y eficiencia operativa, ubicándose por encima de los bancos pares.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

» Ajuste en los indicadores de liquidez del Banco que a su vez comprometa la posición de calce de la Entidad.

» Aumento en los indicadores de morosidad que ajusten la cobertura de la cartera morosa y vencida con reservas, ubicándose por debajo de 100%.

» Ajuste en los indicadores de rentabilidad del Banco que comprometan o impacten en su solvencia.

» Aumento en la concentración por depositante y deudor.

» Modificaciones regulatorias y/o legales que afecten el desarrollo del negocio.

» Surgimientos no esperados de riesgos reputacionales que afecten la operatividad del Banco.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Colocaciones Brutas (US$ Miles)	1,049,815	1,085,828	1,137,774	1,061,057
Índice de Adecuación de Capital	15.19%	13.31%	13.68%	15.71%
Índice Liquidez Legal	59.88%	64.51%	44.56%	49.67%
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	1.80%	1.81%	1.95%	1.78%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	256.73%	246.31%	158.97%	164.15%
ROAE (LTM)	2.65%	2.07%	9.17%	11.65%

*Incluye reservas específicas, dinámicas y reserva regulatoria para préstamos modificados.
Fuente CB / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Capital Bank, Inc. (en adelante, CB o el Banco) fue constituido el 3 de agosto de 2007, iniciando operaciones en el año 2008. El Banco, el cual opera bajo una Licencia General emitida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, se constituyó a partir del aporte de capital de empresarios panameños, los mismos que cuentan con experiencia en los segmentos de construcción, comercio, hotelería, entre otras industrias. Durante los primeros años el Banco se concentró en el negocio de banca corporativa y banca privada en la Zona Libre de Colón y en la ciudad de Panamá. En ese sentido, en los primeros cuatro años de operaciones, el Banco mantuvo un enfoque corporativo dirigido principalmente a grandes empresas con ofertas relacionadas a capital de trabajo y adquisición de activos fijos. En tanto, a partir del año 2011, la Entidad incursionó en los segmentos de banca empresarial (mediana empresa) y banca de consumo. Desde el 2016, el Banco reenfoca su estrategia en colocación de cartera hacia la pequeña y mediana empresa, reduciendo su exposición en la Zona Libre de Colón. Por otro lado, el Banco ha seguido colocando créditos a través de banca personas dentro de la cartera existente, aunque los mismos siguen siendo poco representativos dentro de la cartera de colocaciones.

Capital Bank posee el 100% de las acciones emitidas y en circulación de las siguientes subsidiarias:

- Capital Factoring & Finance, Inc.: compañía panameña que inició operaciones en febrero de 2008 para dedicarse a la compra con descuento de facturas emitidas por terceros.
- Capital Business Center, S.A.: compañía panameña que inició operaciones en agosto de 2009 para dedicarse a la tenencia y administración de bienes inmuebles.
- Capital International Bank, Inc.: sociedad organizada conforme a las leyes de Monserrat, Islas Vírgenes Británicas, que posee licencia bancaria otorgada por la Autoridad Reguladora de Monserrat.
- Capital Emprendedor, S.A.: compañía panameña que inició operaciones en diciembre de 2010 para dedicarse a la capacitación de pequeñas y medianas empresas.
- Capital Trust & Finance, Inc.: compañía panameña que inició operaciones en febrero de 2011 para dedicarse al negocio de fideicomisos.
- Capital Leasing & Finance Solution, S.A.: compañía panameña que inició operaciones en abril de 2011, la cual se dedica al negocio de arrendamiento financiero.
- Óptima Compañía de Seguros S.A.: compañía panameña con licencia general para operar en el negocio de seguros en Panamá en los ramos de vida, generales y fianzas, la misma que le fue otorgada por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá mediante Resolución No 1 del 14 de enero de 2011.
- Invest Land & Consulting Group Corp.: compañía panameña constituida bajo las leyes panameñas en octubre 2014, la cual se dedica a la administración y venta de inmuebles. Esta sociedad a su vez posee el 100% de las acciones de Thefy Internacional, S.A., compañía panameña constituida en marzo 1992, la cual se dedica a actividades inmobiliarias con bienes propios o arrendados.

Al 31 de diciembre de 2021, Capital Bank, Inc. ocupa la 12va posición a nivel de créditos locales en el SBN. A continuación, se detalla el porcentaje de participación del Banco en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio con respecto al SBN (base consolidada), el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia General que operan en Panamá:

Tabla 2

Capital Bank, Inc.

Participación de Mercado dentro del Sistema Bancario Nacional

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Créditos Directos	1.76%	1.77%	1.79%	1.69%
Depósitos Totales	1.31%	1.68%	1.66%	1.30%
Patrimonio	1.21%	1.39%	1.20%	1.25%

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

Desarrollos Recientes

El 19 de agosto de 2021, CB publicó un Hecho de Importancia mediante el cual anunciaba al mercado la redención anticipada de las Series E y F por un total de US$10.0 millones, emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US$100.0 millones. La redención anticipada se realizó el 30 de septiembre de 2021 y ambas series vencían originalmente en noviembre de 2022.

CB anunció al mercado, mediante Hecho de Importancia de fecha 13 de septiembre de 2021, que había recibido fondos, mediante deuda subordinada, por un total de US$54.5 millones (US$42.0 millones de BID Invest, miembro del Banco Interamericano de Desarrollo, y US$12.5 millones de la institución financiera Triodos de Holanda), los cuales califican como capital secundario para el Banco. CB además recibió un préstamo senior de US$10.0 millones por parte de BID Invest. La deuda subordinada recibida de BID Invest tiene un plazo de 10 años, con período de gracia a capital de 5 años, mientras que la recibida de Triodos de Holanda tiene un plazo de 8 años, con periodo de gracia de 6 años.

En el mes de diciembre de 2020, el Banco y algunas de sus Subsidiarias[1] decidieron vender cartera de préstamos por US$22.3 millones a la parte relacionada Precious Metals Venture Corp. El 55.31% de dicha venta correspondió a Cartera Pesada, lo cual incidió de manera positiva en los indicadores de calidad de cartera del Banco al cierre del ejercicio 2020. Resulta importante indicar que, producto de dicha operación, se produjo una reducción en la participación accionaria de los accionistas que no aportaron a la financiación de la compra de activos y un aumento en la participación accionaria de los cuatro accionistas que sí lo hicieron. En línea con lo anterior, el 13 de septiembre de 2021, se comunicó el traspaso de acciones de CB dentro del mismo grupo económico a través de un fideicomiso de Garantía, lo cual

[1] Capital Bank, Inc., Capital Factoring & Finance, Inc., Capital Leasing & Finance Solution y Capital Capital International Bank, Inc. (o el Grupo).

conllevó a la renuncia de los señores Saúl Faskha, Alberto Btesh y Louis Ducruet como miembros de la Junta Directiva y la incorporación del señor Fernando Alberto Barria Sanidas como Director Independiente.

La propagación de la COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria afectaron significativamente la actividad económica, lo cual se vio reflejado en una contracción del PIB de 17.95% en el año 2020 y un aumento en la tasa de desempleo de 7% a 18.5%. Al 31 de diciembre de 2021, según información del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), se exhibió una importante recuperación económica plasmada en un PIB de 15.34%, lo cual recogió la apertura total de la economía, aunque en términos absolutos la actividad productiva todavía se situó por debajo de los niveles pre-pandemia. Se destaca el avance de la vacunación en el país (al 29 de abril de 2022, el 71.3% de la población ya había recibido dos dosis y el 35.2% registró la dosis de refuerzo), lo cual se ha traducido en una importante disminución en el número de hospitalizaciones y defunciones, permitiendo acotar el riesgo de una nueva ola de contagios que conlleve a que se tengan que tomar nuevamente medidas de aislamiento y cuarentena. De acuerdo con proyecciones de Moody's Investors Service Inc., se estima un crecimiento del PIB de 6.5% para 2022 y de 5.00% para el 2023.

Desde el inicio de la pandemia, el Gobierno, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)[2] adoptaron diversas medidas a fin de sostener la cadena de pagos y la solvencia del Sistema Bancario. A través del Acuerdo Nº 2-2020 del 16 de marzo de 2020, se establecieron medidas para modificar las condiciones originalmente pactadas de los préstamos a fin de proveer un alivio económico a los clientes cuya capacidad de pago se vio afectada por la pandemia, estableciéndose una modalidad denominada "Prestamos Modificados". Posteriormente, el 11 de septiembre de 2020, a través del Acuerdo Nº 9-2020[3], se estableció la categoría "Mención Especial Modificado" y se dispuso la constitución de una reserva equivalente al mayor valor entre la provisión según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de la cartera en Mención Especial Modificado y una provisión genérica del 3.0% del saldo bruto de la cartera de préstamos modificados, incluyendo intereses acumulados no cobrados y gastos capitalizados. Posteriormente, el 21 de octubre de 2020, a través del Acuerdo Nº 13-2020, la SBP estableció que los bancos tenían hasta el 30 de junio de 2021 para continuar evaluando los créditos de aquellos deudores afectados por la pandemia y que, al momento original de su modificación, presentaron un atraso de hasta 90 días.

El 11 de junio de 2021, mediante el Acuerdo Nº 2-2021, se extendió hasta el 30 de septiembre de 2021 el período para reestructurar los Créditos Modificados, siempre y cuando cumpliesen con determinadas características. Por otro lado, en el mismo mes, mediante Resolución General de Junta Directiva SBP-GJD-0003-2021, se establecieron los parámetros para el reporte de Créditos Modificados en el Átomo de Crédito (AT-03), creándose cinco sub categorías: i) Modificado Normal (modificados antes del 30 de junio de 2021, en cumplimiento de sus nuevos términos y condiciones, y en espera de que se cumpla el plazo de seis meses consecutivos de pagos); ii) Modificado Mención Especial (modificados antes del 30 de junio de 2021, en período de gracia a capital o intereses); iii) Modificado Subnormal (reestructurados del 1 de julio al 30 de septiembre de 2021, en cumplimiento con dichos términos); iv) Modificado Dudoso (clientes que contactaron al banco antes del 30 de junio de 2021, pero su actual condición financiera no les permite ser sujetos de reestructuración); y v) Modificado Irrecuperable (clientes que, al 1 de julio de 2021, han incumplido total o parcialmente los términos y condiciones pactados en su última modificación o que, al 30 de junio de 2021, no han contactado a la entidad bancaria).

Los créditos que evidencien cumplimiento de pagos de forma consecutiva por seis meses serán restablecidos según disposiciones del Acuerdo N° 4-2013 a la Categoría Normal, mientras que los que evidencien incumplimiento con los nuevos términos y condiciones acordados por un período superior a los 90 días serán restablecidos al Acuerdo N° 4-2013 a la Categoría Sub Normal, con posteriores desplazamientos según el contador de mora y lo establecido en dicho Acuerdo. Al 31 de diciembre de 2021, los Créditos Modificados (US$9,252 millones) representaron el 16.78% del total de la cartera interna del Sistema Financiero Panameño, reduciendo su participación respecto al 43.25% registrado al cierre de 2020. Por sub categoría, el 21% se registró en Modificado Normal, 21% en Modificado Mención Especial, 41% en Modificado Subnormal, 10% en Modificado Dudoso y 7% en Modificado Irrecuperable. Al 28 de febrero de 2022, según última información disponible del Regulador, la Cartera Modificada se redujo a US$7,606 millones, habiendo representado el 13.73% de la cartera total. Adicionalmente, la SBP ha emitido la Circular Nº 132 mediante la cual establece que cada entidad bancaria es responsable de desarrollar dentro de sus políticas internas los criterios y procedimientos aplicables para el castigo de los créditos registrados en las categorías Modificado Dudoso y Modificado Irrecuperable que establece la Resolución General de Junta Directiva SBP-GJD-0003-2021. Las entidades bancarias tuvieron hasta el 28 de febrero de 2022, plazo para presentar el Plan Operativo adoptado y aprobado por la Junta Directiva para el castigo de dichas operaciones.

Ver Moody's Local Research: https://www.moodyslocal.com/country/pa/research

[2]La SMV toma nuevas medidas para el cambio de condiciones de las emisiones producto del impacto en el a generación de las empresas por la paralización de la actividad económica (15.06.20)

[3]Nuevas medidas establecidas por la SBP para el tratamiento de los créditos modificados resultan positivas de cara a preservar la estabilidad del sistema financiero (06.10.20)

El 22 de diciembre de 2021, mediante el Acuerdo Nº 6-2021[4], se dispuso que, para la cobertura del riesgo de crédito, los Bancos deberán asegurarse de cumplir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), tomando en consideración el incremento en el riesgo de crédito que han sufrido los préstamos otorgados con respecto a su reconocimiento inicial (quedando sin efecto el artículo 8 del Acuerdo Nº 2-2021 relacionado a la provisión genérica del 3.0%). El Acuerdo establece que será responsabilidad de la Gerencia Superior y de la Junta Directiva de los bancos asegurarse de utilizar los procedimientos adecuados para registrar las provisiones suficientes, mientras que los auditores externos deberán satisfacerse de la razonabilidad de las provisiones contabilizadas por los bancos como parte de su proceso de auditoría. Igualmente, la SBP, podrá hacer observaciones o requerir ajustes a las provisiones realizadas. En el mismo Acuerdo se establecieron disposiciones adicionales respecto a la restricción para la reversión de provisiones para la Cartera Modificada, castigo de intereses devengados por cobrar relacionados a la misma cartera, además de la suspensión, a partir del 1 de enero de 2022, del reconocimiento de los intereses -para efectos de ingresos- en las cuentas de intereses por cobrar e intereses ganados sobre los Préstamos Modificados que han tenido un incremento significativo en el riesgo con respecto a su reconocimiento inicial y que, además, presenten una evidencia objetiva de pérdida incurrida (créditos deteriorados); pudiéndose reconocer como ingresos únicamente cuando hayan sido pagados por el deudor.

Con referencia a Capital Bank, es de indicar que los Auditores Externos Deloitte han hecho observaciones sobre el modelo de reservas del Banco a diciembre de 2020, recomendando algunos ajustes al mismo, aunque indican que, de acuerdo con el escenario de sensibilidad realizado, las desviaciones encontradas no serían significativas. La Gerencia indica que se encuentran trabajando en las implementaciones de las recomendaciones, esperando que se concreten a lo largo del primer semestre de 2022.

Análisis Financiero de Capital Bank, Inc. y Subsidiarias

Activos y Calidad de Cartera

EXCESOS DE LIQUIDEZ SE RENTABILIZAN A TRAVÉS DE MAYORES INVERSIONES EN INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA. INICIO DEL SINCERAMIENTO DE LA CARTERA MODIFICADA AFECTA LA COBERTURA DE LA CARTERA PESADA CON RESERVAS

Al 31 de diciembre de 2021, los activos de Capital Bank registraron una variación interanual de 0.48%, sustentado principalmente en el crecimiento del portafolio de inversiones (+124.96%), lo cual fue compensado por menores disponibilidades (-31.07%), un menor nivel de colocaciones brutas (-3.32%), además de un ajuste en los intereses acumulados por cobrar (-47.90%).

Con el propósito de rentabilizar los excedentes de liquidez mantenidos por el Banco en depósitos a plazo y a la vista producto de la toma de deuda subordinada por US$54.5 millones, así como por los repagos naturales de los préstamos y el bajo dinamismo en las colocaciones de créditos, el Banco optó por incrementar las inversiones financieras. De esta forma, las inversiones a valor razonable con cambio en resultados integrales crecieron interanualmente en 83.82%. La disminución de la cartera de créditos recoge una caída de 3.85% en los préstamos internos, mientras que los colocados al sector externo exhibieron un crecimiento de 5.79% interanual. Cabe resaltar la alta exposición que mantiene el Banco en el sector construcción, el cual ha sido fuertemente impactado en los últimos períodos. Por otro lado, los intereses acumulados por cobrar se ajustaron de forma importante (-US$12.4 millones o 47.90% interanual), producto del efecto combinado del otorgamiento de nuevos préstamos a tasa 0% con plazos de hasta 36 meses para financiar intereses pendientes de cobro de Préstamos Modificados y las cancelaciones/amortizaciones de Créditos Modificados, lo cual se dio principalmente en el primer semestre del 2021.

Al cierre del 2021, la Cartera Modificada de CB ascendió a US$237.6 millones, desde US$326.1 millones al diciembre de 2020, representando el 22.63% de la cartera bruta (16.8% por parte de la media del SBN). Al corte evaluado y, de acuerdo con la RGJD 3-2021, el 6.22% de la Cartera Modificada se reportó en la subcategoría Modificado Normal, mientras que el 78.92% se reportó en Modificado Mención Especial, 9.41% en Modificado Subnormal, 4.82% en Modificado Dudoso y 0.63% en Modificado Irrecuperable. Con respecto a la clasificación por etapa de riesgo de la NIIF9, cabe señalar que el 93.8% de la Cartera Modificada se encontró en Etapa 1, incluyendo el 26.10% de los créditos en categoría Modificado Dudoso e Irrecuperable que representan un mayor riesgo, mientras que los créditos en Etapa 3 estuvieron concentrados en categorías de menor riesgo (Modificado Mención Especial y Subnormal). Las reservas mantenidas para la cartera modificada, al 31 de diciembre de 2021, cubrieron el 91.5% de la cartera en las categorías Modificado Dudoso e Irrecuperable y el 5.0% del total de la Cartera Modificada.

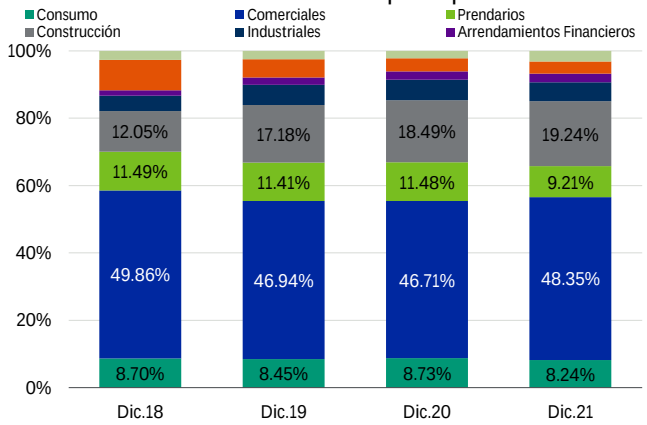
En cuanto a la calidad de la cartera, se observó un desplazamiento de créditos morosos hacia créditos vencidos, producto del inicio del contador de mora de la Cartera Modificada, luego de que culminase el plazo otorgado por la SBP para realizar modificaciones a los créditos afectados por la pandemia. El desplazamiento de créditos hacia vencidos se plasma en el incremento en la Cartera Pesada (créditos en

[4]Nuevos lineamientos establecidos vía el Acuerdo 6-2021 resultan positivos de cara a la medición del riesgo de crédito de la Cartera Modificada (27.12.21)

categorías Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), la cual aumentó a 5.24%, desde 3.58% en el 2020. Pese al incremento de US$6.5 millones en los créditos vencidos, el indicador de morosidad se mantuvo prácticamente sin variación, considerando la disminución de US$7.3 millones en los préstamos morosos, manteniéndose por debajo del indicador del SBN (3.98%). Sin embargo, al considerar los castigos realizados en el período por US$12.3 millones, el índice de mora real aumentó a 2.94%, desde 2.24% en el mismo período del ejercicio anterior.

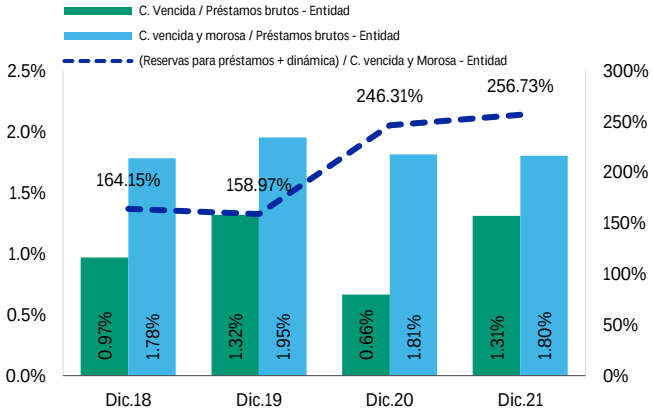
Por su lado, el índice de cobertura de la cartera morosa y vencida con reservas aumentó a 181.33%, desde 173.79%, por la disminución en términos absolutos de la cartera vencida y morosa (-3.81% o US$0.75 millones), manteniéndose por encima del reportado por el SBN (86.91%). De incorporar la reserva dinámica, la cobertura se habría situado en 256.73%, desde 246.31% en el 2020, situándose igualmente en niveles superiores al promedio del SBN (124.47%). Por el contrario, el incremento en la Cartera Pesada ocasionó una disminución en el índice de cobertura al situarse en 62.40%, desde 87.94% en el 2020.

Gráfico 1
Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito



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

Gráfico 2
Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



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

Pasivos y Estructura de Fondeo

FINANCIAMIENTOS RECIBIDOS COBRAN MAYOR RELEVANCIA DENTRO DE LA ESTRUCTURA DE FONDEO POR LA TOMA DE DEUDA SUBORDINADA CON ENTIDADES DEL EXTERIOR EN EL 2021

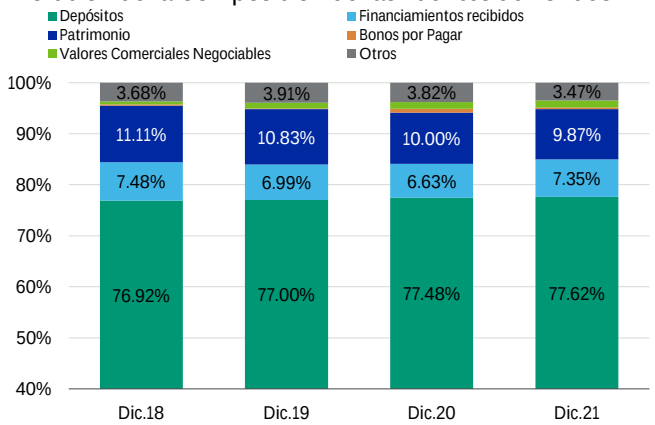
El Banco financia sus operaciones principalmente a través de las captaciones de depósitos del público (77.62% de los activos), las cuales mostraron un leve crecimiento interanual, impulsado principalmente por las mayores captaciones de depósitos de ahorro y a plazo, los cuales compensaron el ajuste en los depósitos a la vista. La concentración de los 20 mayores depositantes mostró una disminución con respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando 16.53% de las captaciones totales, desde 18.12% en el 2020.

En cuanto a los financiamientos recibidos de instituciones financieras, éstos crecieron 11.32% interanual y representaron el 7.35% de los activos, siendo importante recalcar que el Banco obtuvo un financiamiento con BID Invest durante 2021 por US$52.0 millones, de los cuales US$42.0 millones corresponden a deuda subordinada a un plazo de 10 años, además de un financiamiento subordinado con Triodos Funds B.V. por US$12.5 millones a un plazo de 8 años. Al mismo tiempo, el financiamiento a través de la emisión de bonos se redujo en 62.60% con respecto al 2020, lo cual estuvo asociado a la redención de las series E (US$6.0 millones), F (US$4.0 millones), B (US$0.5 millones) y C (US$1.0 millón). Asimismo, el saldo de financiamiento a través de Valores Comerciales Negociables creció 8.76% interanual por la emisión de nuevas Series.

El patrimonio neto de Capital Bank registró una variación interanual de -0.78%, debido a un efecto combinado del pago de dividendos por US$3.1 millones a sus accionistas preferentes, y una recompra de acciones por US$0.3 millones, aunado a un ajuste en el valor razonable de las inversiones (-US$2.1 millones).

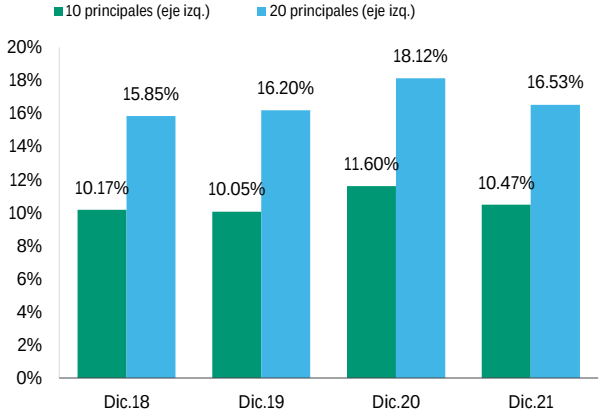
Es importante señalar que el Banco tomó utilidades no distribuidas para constituir reservas regulatorias por US$1.2 millones (principalmente para la constitución de nuevas reservas regulatorias NIIF). Durante el 2020 el Banco dispuso del uso de US$2.4 millones de su reserva dinámica para constituir reservas específicas para Créditos Modificados, según lo establecido en el Acuerdo 9-2020, por lo que, hasta que no restituya dicha reserva dinámica, no podrá pagar dividendos a sus accionistas comunes.

Gráfico 3
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



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

Gráfico 4
Evolución de Concentración de Principales Depositantes



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

Solvencia

MEJORA DEL ÍNDICE DE ADECUACIÓN DE CAPITAL POR LA OBTENCIÓN DE DEUDA SUBORDINADA CON ENTIDADES DEL EXTERIOR

A pesar del crecimiento de los activos ponderados por riesgo (+17.18%) ocasionado por el aumento en la cartera de inversiones, y mayor requerimiento de capital por riesgo operativo y de mercado, el IAC mejoró a 15.19%, desde el 13.31% en el 2020, principalmente por la deuda subordinada obtenida en el año (US$42.0 millones del BID Invest y US$12.5 millones de Triodos Funds). Es relevante mencionar que, al corte de análisis, dicho ratio también considera en parte las disposiciones temporales establecidas por el Regulador para mitigar los efectos de la COVID-19, resaltándose las resoluciones SBP–GJD-0005-2020[5] y SBP-GJD-0008-2020[6] que reducen de forma temporal los activos ponderados por riesgo de crédito y riesgo operativo. Según información proporcionada por la Gerencia, de no considerar esto último, el IAC del Banco se habría ubicado en 14.99% al término del ejercicio 2021.

Rentabilidad y Eficiencia

MEJORA EN LA UTILIDAD NETA EN EL 2021, AUNQUE SE UBICA TODAVÍA POR DEBAJO DE LO REPORTADO PRE-PANDEMIA

Al 31 de diciembre de 2021, Capital Bank obtuvo una utilidad neta de US$4.5 millones, 27.35% mayor con respecto al resultado neto alcanzado en el 2020, aunque todavía muy por debajo de lo reportado pre-pandemia. La mayor utilidad neta del 2021 se explicó por el efecto combinado de mayores comisiones netas y menor gasto de provisión, lo que compensó los menores ingresos por intereses devengados sobre préstamos, mayores gastos financieros y el crecimiento de los gastos generales y administrativos.

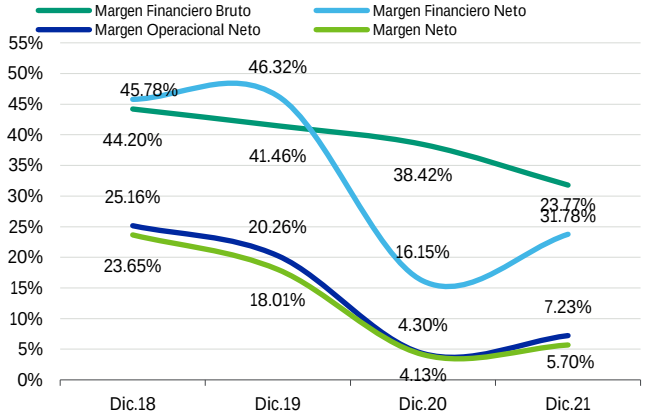
La disminución en los ingresos financieros en el 2021 estuvo asociada al menor volumen de cartera y a un efecto de menores tasas activas ante la importante competencia en el mercado, mientras que los mayores gastos financieros estuvieron asociados principalmente a un crecimiento de los depósitos a plazo -a pesar de un ajuste en las tasas pasivas- y la toma de deuda subordinada. Al mismo tiempo, el aumento en las comisiones netas estuvo asociado a la recuperación progresiva de la actividad comercial, mientras que el menor gasto de provisión se debió a que el gasto del 2020 reflejó la adecuación del Banco a la normativa aplicable en dicho momento, la cual requirió la constitución de un importante monto de provisiones por los ajustes realizados al modelo NIIF 9 para reflejar el deterioro de la situación económica. Por otro lado, los gastos generales y administrativos se incrementaron por mayores gastos de personal, mantenimiento y reparación, además de mayores provisiones para deterioro de intereses y pérdidas en venta de bienes reposeídos. En línea con esto último, el indicador de eficiencia se ajustó a 66.78%, desde 54.19%, manteniéndose en situación desfavorable en comparación con el indicador del SBN (52.60%).

La mejora en la utilidad neta y el ajuste en activos y patrimonio durante el 2021, propiciaron un crecimiento en el retorno promedio de los activos (ROAA) y del accionista (ROAE), los cuales se ubicaron en 0.26% y 2.65% respectivamente, desde 0.22% y 2.07%, respectivamente, al cierre de 2020. Sin embargo, dichos indicadores de rentabilidad todavía se ubican muy por debajo de los niveles registrados antes de la pandemia.

[5] Resolución General de Junta Directiva SBP–GJD-0005-2020 del 20 de abril de 2020 estableció consideraciones especiales y temporales con relación al artículo 2 del Acuerdo N° 3-2016 sobre activos ponderados por riesgos, en la cual dicta que todos los activos de riesgo clasificados en las categorías 7 y 8, cuya ponderación es de 125% y 150% respectivamente, ponderaran temporalmente como parte de la categoría 6, cuya ponderación es de 100%.

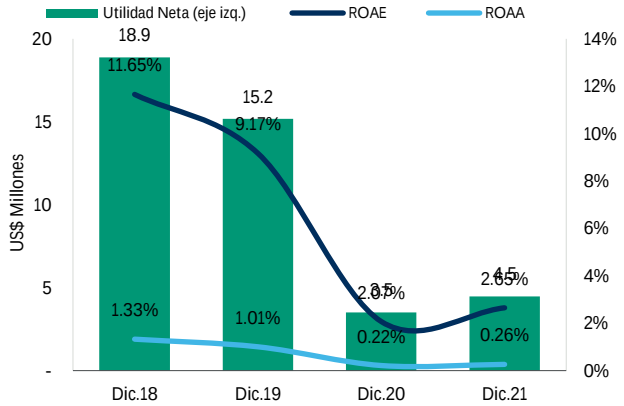
[6] Resolución General de Junta Directiva SBP-GJD-0008-2020 del 22 de septiembre de 2020 estableció consideraciones temporales sobre la determinación de activos ponderados por riesgo operativo suspendiendo de manera temporal el gasto de cuentas malas en el cálculo de componente OGO (otros gastos operativos) a partir del reporte con cierre al 30 de septiembre de 2020.

Gráfico 5
Evolución de los Márgenes



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

Gráfico 6
Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



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

Liquidez y Calce de Operaciones

IMPORTANTE AUMENTO EN LAS INVERSIONES FINANCIERAS A FIN DE RENTABILIZAR EL EXCESO DE LIQUIDEZ

En cuanto a los indicadores de liquidez, es importante mencionar que, desde el inicio de la pandemia COVID-19, la estrategia del Banco fue de priorizar y salvaguardar la liquidez como medida prudencial. Al corte evaluado, el disponible mostró un ajuste interanual de 31.07% por la decisión del Banco de rentabilizar los excedentes ante el menor dinamismo en colocaciones, conllevando a que las inversiones financieras se incrementen en 124.96%. Con respecto a este último punto, el crecimiento en las inversiones a valor razonable con cambio en resultados integrales (67.72% del portafolio de inversiones) estuvo asociado a mayores títulos de deuda locales (+69.75% o +US$36.0 millones), títulos de deuda extranjeros (+169.9% o +US$45.8 millones) y, en menor medida, Fondos Mutuos Locales (+80.7% o +US$12.1 millones).

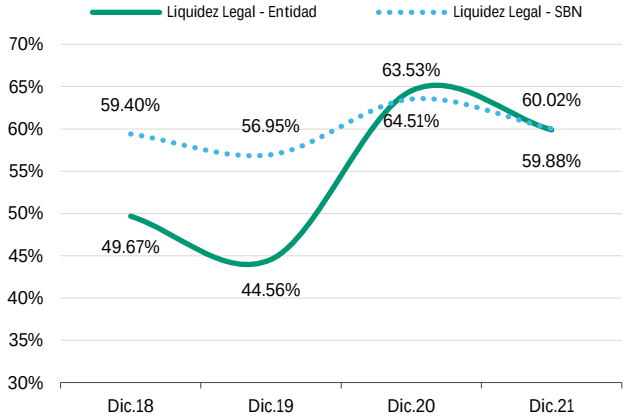
Cabe mencionar que, al cierre del ejercicio 2021, el 3.24% del portafolio de inversiones no contaba con calificación de riesgo. Por otro lado, se registró un saldo de US$71.3 millones en inversiones a costo amortizado (52.96% cuenta con grado de inversión), debido a que se reclasificaron inversiones internacionales con vencimientos mayores a cinco años con la finalidad de calzar los fondos recibidos por deuda subordinada.

Como resultado de lo anterior, la cobertura de fondos disponibles e inversiones a depósitos totales se incrementó a 43.14%, desde 38.60% en el 2020. En lo que respecta al Índice de Liquidez Legal, se observó un ajuste a 59.88%, 64.51% en el 2020, ubicándose ligeramente por debajo del promedio de los Bancos del SBN (60.02%). En lo que respecta al LCR, al cierre de 2021, el mismo disminuye a 154.66% desde 219.09% (aún manteniéndose por encima de lo requerido por el Regulador) como resultado del traslado de recursos mantenidos en el Banco Nacional de Panamá hacia la banca local y extranjera, donde no computan como Activos Altamente Líquidos, con el propósito de rentabilizar el balance.

En cuanto al calce contractual entre activos y pasivos, al 31 de diciembre de 2021, el Banco mantuvo una brecha positiva elevada en el tramo 0-30 días, en línea con la estrategia de priorizar la liquidez. Asimismo, CB registró brechas negativas reducidas en los tramos de 30 a 60 días y entre 90 y 360 días. Cabe mencionar que los descalces negativos se encuentran parcialmente mitigados por la estabilidad de sus captaciones de depósitos, con un índice de renovación promedio de aproximadamente 83.79% durante el 2021, líneas de crédito aprobadas con entidades financieras a nivel local e internacional por aproximadamente US$387.0 millones (incluye US$159.0 millones de repos), encontrándose 67.33% disponible, así como una disponibilidad en sus Programas de Bonos Corporativos y Valores Comerciales Negociables por aproximadamente US$121.2 millones al corte de análisis.

Gráfico 7

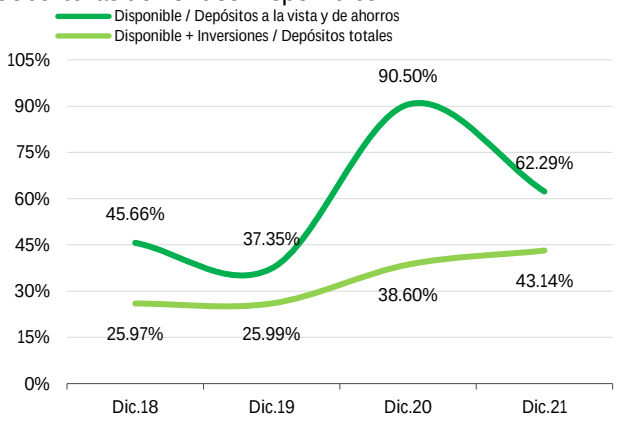
Evolución de los Indicadores de Liquidez



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

Gráfico 8

Coberturas de Fondos Disponibles



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

CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	**1,701,981**	**1,693,819**	**1,567,372**	**1,451,455**
Total Caja y Bancos	251,675	365,130	119,062	137,747
Inversiones en Valores	318,224	141,458	194,575	152,237
Créditos Vigentes	1,030,878	1,066,140	1,115,558	1,042,132
Créditos Vencidos	13,758	7,214	14,983	10,277
Créditos Morosos	5,179	12,474	7,233	8,648
Colocaciones Brutas	1,049,815	1,085,828	1,137,774	1,061,057
Provisiones de Cartera	28,261	28,998	11,622	14,287
Intereses Descontados no Devengados	3,488	1,615	2,695	2,821
Colocaciones Netas	1,018,067	1,055,216	1,123,457	1,043,949
Préstamos Modificados	237,568	563,706	NA	NA
Activos fijos netos	48,553	50,569	51,916	54,625
Intereses por cobrar préstamos	13,522	25,953	5,466	6,914
TOTAL PASIVO	**1,533,927**	**1,524,446**	**1,397,575**	**1,290,160**
Depósitos	1,321,034	1,312,414	1,206,838	1,116,403
Financiamientos Recibidos	125,043	112,326	109,556	108,525
Bonos por Pagar	4,862	13,000	2,217	3,494
Valores Comerciales Negociables	23,860	21,938	17,740	8,310
TOTAL PATRIMONIO NETO	**168,053**	**169,373**	**169,797**	**161,295**
Acciones comunes (neto de acciones de tesorería)	81,360	81,632	81,632	81,632
Acciones Preferidas	47,000	47,000	47,000	47,000
Resultados Acumulados	14,817	14,696	12,751	13,339

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos Financieros	78,524	85,082	84,237	79,846
Gastos Financieros	(53,567)	(52,390)	(49,314)	(44,554)
Resultado Financiero Bruto	**24,958**	**32,691**	**34,922**	**35,292**
Comisiones Netas	4,832	3,507	6,380	6,388
Provisiones para Créditos Directos	(10,839)	(21,853)	(2,410)	(5,200)
Resultado Financiero Neto	**18,662**	**13,740**	**39,019**	**36,550**
Gastos Generales y Administrativos	(33,784)	(30,893)	(35,182)	(33,723)
Resultado Neto	**4,473**	**3,512**	**15,175**	**18,887**

CAPITAL BANK, INC. Y SUBSIDIARIAS
Indicadores Financieros

Liquidez	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Disponible[1] / Depósitos totales	19.05%	27.82%	9.87%	12.34%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	62.29%	90.50%	37.35%	45.66%
Disponible / Activos	14.79%	21.56%	7.60%	9.49%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	43.14%	38.60%	25.99%	25.97%
Préstamos netos / Depósitos totales	77.07%	80.40%	93.09%	93.51%
Préstamos netos / Fondeo total	69.00%	72.23%	84.07%	84.41%
20 mayores depositantes / Total depósitos	16.53%	18.12%	16.20%	15.85%
Disponible / 20 mayores depositantes	115.28%	153.50%	60.90%	77.85%
Índice Liquidez Legal	59.88%	64.51%	44.56%	49.67%
Solvencia				
Índice de Adecuación de Capital[2]	15.19%	13.31%	13.68%	15.71%
Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo	10.00%	12.05%	12.18%	14.10%
Pasivos totales / Patrimonio	9.13	9.00	8.23	8.00
Compromiso Patrimonial [3]	-17.66%	-17.01%	-7.72%	-7.53%
Calidad de Activos				
Cartera vencida / Préstamos Brutos	1.31%	0.66%	1.32%	0.97%
Cartera vencida y morosa / Préstamos Brutos	1.80%	1.81%	1.95%	1.78%
Cartera vencida, morosa y castigos / Préstamos Brutos	2.94%	2.24%	2.42%	2.33%
Reserva para préstamos / Cartera vencida	249.59%	474.28%	124.42%	153.69%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	181.33%	173.79%	83.91%	83.47%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.36%	1.31%	1.47%	1.44%
Reserva para préstamos + dinámica / Cartera vencida y morosa	256.73%	246.31%	158.97%	164.15%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	62.40%	87.94%	55.06%	101.79%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	19.73%	21.57%	19.01%	20.36%
Rentabilidad				
ROAE*	2.65%	2.07%	9.17%	11.65%
ROAA*	0.26%	0.22%	1.01%	1.33%
Margen Financiero Neto	23.77%	16.15%	46.32%	45.78%
Margen Operacional Neto	7.23%	4.30%	20.26%	25.16%
Margen Neto	5.70%	4.13%	18.01%	23.65%
Rendimiento sobre activos productivos*	4.93%	5.64%	6.09%	6.09%
Costo de Fondeo*	3.65%	3.75%	3.83%	3.68%
Spread Financiero*	1.28%	1.89%	2.26%	2.41%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	464.99%	592.60%	87.17%	91.38%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	43.02%	36.31%	41.77%	42.23%
Eficiencia Operacional [5]	66.78%	54.19%	64.52%	57.22%
Información Adicional				
Número de deudores	6,536	6,377	n.d.	n.d.
Crédito promedio (US$)	165,387	174,345	n.d.	n.d.
Número de oficinas	6	7	7	7
Castigos LTM (US$/ Miles)	12,293	4,726	5,501	5,906
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	1.14%	0.42%	0.50%	0.57%

*Últimos 12 meses.

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

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

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

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

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

Anexo I

Historia de Calificación

Capital Bank, Inc. y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior[1/] (al 30.06.21)	Calificación Actual (al 31.12.21)	Definición de la Categoría Actual
Entidad	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$100.0 millones)	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (hasta por US$50.0 millones)	ML 2.pa	ML 2.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

[1/]Sesión de Comité del 19 de noviembre de 2021.

Anexo II

Descripción de las Características de los Programas y Emisiones Calificados

Programa Rotativo de Bonos Corporativos - Resolución SMV Nº 751-2016 del 17 de noviembre de 2016

Monto Total del Programa	US$100.0 millones
Tipo de Instrumento	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Plazo de las Series	2,3,4,5,7 y 10 años, contados a partir de la fecha de emisión de cada Serie.
Tasa de Interés	3.5% a 4.75%
Pago de intereses	Trimestralmente
Pago de Capital	Al vencimiento
Redención Anticipada	El Emisor se reserva el derecho de redimir anticipadamente los bonos en cualquier momento.
Respaldo	Sin garantía
Saldo al 31.12.21	US$4.9 millones

Fuente: Capital Bank / *Elaboración: Moody's Local*

Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables- Resolución SMV Nº 270-2015 del 19 de mayo de 2015

Monto de la Emisión	US$50.0 millones
Tipo de Instrumento	Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables
Plazo y Fecha de Vencimiento	180 días, 270 días y 360 días
Tasa de Interés	2.25% a 4.125%
Pago de Capital	Al vencimiento
Pago de intereses	Mensual
Redención Anticipada	En cualquier momento
Respaldo	Crédito General del Emisor
Saldo al 31.12.21	US$23.9 millones

Fuente: Capital Bank / 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 (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 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 2018, 2019, 2020 y 2021 de Capital Bank, Inc. y Subsidiarias, así como la documentación respectiva sobre el Programa de Bonos Corporativos y Valores Comerciales Negociales (VCN´s). 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.

© 2022 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 JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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

MOODY'S LOCAL