MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
3 de febrero de 2020

Actualización

**CALIFICACIÓN***

**GB Group Corporation**

| | |
|---|---|
| Domicilio | Panamá |
| Acciones Preferidas | aa-.pa |

*(*)* La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comprables en Panamá *Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.*


Ana Lorena Carrizo
*VP – Senior Analyst / Manager*
ana.carrizo@moodys.com

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


**SERVICIO AL CLIENTE**

Panamá +507 214 3790

# GB Group Corporation

## Resumen


Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ratifica la categoría aa-.pa a las Series A y B (hasta por US$30 millones y US$60 millones, respectivamente) de Acciones Preferidas emitidas por GB Group Corporation (en adelante GB Group o el Emisor) bajo un Programa de Acciones Preferidas de hasta US$200 millones.

La calificación asignada se sustenta en la capacidad de pago y generación futura esperada de su subsidiaria Global Bank (en adelante, el Banco), la cual presenta un buen posicionamiento en el sector financiero de Panamá. En este sentido, pondera favorablemente que Global Bank es el segundo banco más importante de capital panameño en términos de activos y el tercero a nivel de créditos internos en el Sistema Bancario Nacional (SBN), consolidando su posicionamiento a raíz de la adquisición de la cartera del Banco Panameño de la Vivienda (en adelante, Banvivienda). Además Global Bank ostenta una calificación de AA.pa como Entidad por Moody's Local PA. La capacidad de pago y generación futura estimada para Global Bank, de cara a la calificación otorgada a ambas Series de Acciones Preferidas, toma relevancia dado que es la única fuente generadora de flujos de dividendos a favor de su tenedor de acciones comunes -GB Group-. Respecto a las Acciones Preferidas, cabe resaltar que las Series A y B tienen como fecha de redención el quinto y séptimo año desde su colocación, manteniendo a su vez el Emisor la posibilidad de redimir ambas Series de forma parcial o total a partir del segundo (Serie A) y tercer (Serie B) año, respectivamente.

No obstante lo señalado anteriormente, limita poder contar con una mayor calificación la dependencia de GB Group al flujo de dividendos de su subsidiaria Global Bank, quien a su vez depende de su propia generación para financiar el crecimiento futuro de sus operaciones, estando igualmente expuesta a coyunturas de desaceleración económica y cambios regulatorios. En ese sentido, se considera el ajuste que exhiben los indicadores de rentabilidad de Global Bank al cierre fiscal 2019, producto de la incorporación de los activos productivos adquiridos a nivel de Balance, mientras que la generación solo incorpora el rendimiento de siete meses acumulados, sumado a gastos no recurrentes incurridos durante el proceso de absorción que ajustaron de manera los márgenes del Banco. También se considera que ni el Emisor ni la única fuente generadora de flujos (Global Bank) cuentan con una política de dividendos definida. Históricamente, Global Bank ha pagado dividendos a su accionista común por un monto no superior al 50% de las utilidades netas de cada año fiscal y, como consecuencia de la emisión de Acciones Preferidas, incrementará los dividendos pagados al Emisor con el propósito de que este último cubra tanto el pago estipulado de los dividendos preferentes y las futuras redenciones obligatorias de las Series A y B calificadas.

Resulta relevante indicar que, los ingresos por dividendos recibidos de Global Bank, al cierre fiscal 2019 presentan desviaciones importantes respecto a las proyecciones iniciales estimadas para dicho período, producto de las menores utilidades generadas por Global Bank, mencionado previamente. Asimismo el nuevo modelo financiero de GB Group contempla menores ingresos por dividendos, no obstante de acuerdo al Emisor, los menores flujos estarían impactando en primera instancia el pago de dividendos sobre las acciones comunes, no así el cumplimiento del pago de los intereses de las acciones preferidas calificadas por Moody's Local. Por esto último, el nuevo modelo financiero, permite validar que los dividendos que estaría distribuyendo Global Bank en los siguientes ejercicios, serían suficientes para cumplir con la rentabilidad ofrecida a las Acciones Preferidas. No obstante, se considera el riesgo de refinanciamiento que conlleva redimir la totalidad de las Series A y B, en el quinto y séptimo año. Moody's Local PA continuará monitoreando de la evolución de los principales indicadores financieros y proyecciones del Emisor, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

## Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

» Incremento en la calificación de la subsidiaria y originadora de flujos Global Bank Corporation.

## Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

» Menor generación de la subsidiaria que impacte negativamente en el flujo de dividendos hacia GB Group.

» Incumplimiento de las proyecciones del Emisor asociadas a los flujos de dividendos estimados que impacte la capacidad de pago del servicio de deuda y la redención obligatoria en el quinto y séptimo año de las Series A y B, respectivamente, de acciones preferidas.

» Reducción en las calificaciones de riesgo otorgadas a Global Bank.

» Modificaciones regulatorias que impacten negativamente en el desarrollo de las operaciones de la subsidiaria.

» Enajenación de las acciones de GB Group para garantizar cualquier obligación financiera hacia terceros.

## Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

## Indicadores Clave

Tabla 1
**GB GROUP CORPORATION**

| | Sep-19 | Jun-19 | Jun-18 | Jun-17 | Jun-16 |
|---|---|---|---|---|---|
| Activos (US$/Miles) | 281,175 | 281,182 | 103,166 | 102,612 | 102,120 |
| Patrimonio (US$/Miles) | 189,873 | 189,893 | 103,161 | 102,602 | 102,100 |
| Ingresos (US$/Miles) | 10,917 | 20,264 | 19,375 | 14,736 | 10,551 |
| Ingresos/Dividendos de Acciones Preferidas | 7.03x | 5.78x | NA | NA | NA |

Fuente: GB Group Corporation / *Elaboración: Moody's Local PA*

## Generalidades

### Perfil de la Compañía

GB Group (en adelante GB Group, la Sociedad o el Emisor) es una compañía constituida legalmente en la República de Panamá el 20 de abril de 1993, iniciando operaciones en junio de 1994. GB Group es una holding con una duración perpetua, aunque podrá ser disuelta en cualquier momento, previa autorización de los accionistas de la Sociedad. GB Group es la empresa tenedora del 100% de las acciones de Global Bank Corporation, Banco de Licencia General debidamente registrado en la República de Panamá. Además posee el 100% de las Acciones de Propiedades Locales, S.A., compañía que se dedica a la administración de bienes adquiridos en dación de pago. A su vez, Global Bank Corporation es dueño de compañías con operaciones principalmente en la industria de banca y servicios financieros.

El 24 de septiembre de 2018, su subsidiaria Global Bank anunció la firma de un acuerdo con Grupo Mundial Tenedora para combinar sus operaciones con las del Banco Panameño de la Vivienda (Banvivienda) a través de una transacción mediante la cual Global Bank adquirió el 99.972% de las acciones de Banvivienda. El 30 de noviembre de 2018 se perfeccionó el acuerdo, estableciendo un precio de venta de US$222,932,706, el cual fue pagado mediante aporte de capital fresco por US$30.0 millones provenientes de los accionistas, financiamiento a través de un préstamo sindicado puente cuyo saldo fue cancelado posteriormente con la emisión de acciones preferidas (US$90.0 millones), evaluadas en el presente Informe. Asimismo, como resultado de la adquisición, Grupo Mundial Tenedora, S.A. se convirtió en propietaria del 5.07% de las acciones de G.B. Group Corporation, lo cual involucró una nueva emisión de acciones comunes por US$60.0 millones y el excedente de la compra fue pagado con los flujos propios de tesorería. Por lo anterior, GB Group registró un Programa de Acciones Preferidas de hasta US$200.0 millones con el propósito de capitalizar a su subsidiaria Global Bank. Dentro de dicho Programa el 9 de noviembre de 2018 se emitieron dos Series (A y B), las mismas que son calificadas en el presente Informe y se detallan en el Anexo II. Es de indicar que las Series A y B emitidas serán obligatoriamente redimidas por El Emisor en su totalidad al quinto y séptimo año contados desde la fecha de emisión de las respectivas Series, las mismas que pueden ser redimidas de forma parcial o total a partir del segundo (Serie A) y tercer (Serie B) año, respectivamente.

## Operaciones Productivas

A continuación, se brinda una breve reseña de la subsidiaria operativa de GB Group y originadora del 100% de los flujos de dividendos percibidos por el Emisor:

### Global Bank Corporation & Subsidiarias

Inició operaciones en junio 1994, bajo el amparo de una Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP), que le permite efectuar negocios en Panamá o en el extranjero. A la fecha ostenta una calificación AA.pa como Entidad asignada por Moody's Local PA, al igual que a su Programa de Bonos Corporativos. Moody's Local PA también califica el Programa de Bonos Corporativos Perpetuos y el de Valores Comerciales Negociables, a los cuales otorga una calificación A.pa y EQL 1.pa, respectivamente.

El Banco ha venido incrementando su market share a lo largo de los últimos ejercicios en productos de Banca Personal, tales como autos, préstamos personales, hipotecas residenciales, préstamos a jubilados y tarjetas de crédito. De particular interés, a la fecha del presente Informe el Banco ostenta el tercer lugar en el ranking de bancos según saldo de préstamos de autos otorgados a nivel local, la tercera posición en cuanto a saldos colocados en hipotecas residenciales, mientras que su posicionamiento en cuanto a préstamos personales, subió de séptima a cuarta posición producto de la compra de Banvivienda, ambas considerando únicamente los saldos de cartera local.

Lo mismo ocurre por el lado de Banca Corporativa, en donde el Banco ha mantenido alta presencia en créditos otorgados a los principales sectores de la economía panameña, destacando el sector agropecuario en el que ostenta la segunda posición, mientras que mantiene el tercer lugar en cuanto a créditos comerciales y préstamos de construcción y la cuarta posición en el sector industrial; haciendo salvedad que estos rankings consideran únicamente créditos otorgados a nivel local entre los bancos de la plaza. A continuación, se detalla la participación de Global Bank en el sistema bancario panameño:

Tabla 2
**GLOBAL BANK CORPORATION**
Participación de Mercado dentro del SBN

| | Sep-19 | Jun-19 | Jun-18 | Jun-17 | Jun-16 |
|---|---|---|---|---|---|
| Créditos Directos | 11.09% | 11.28% | 8.86% | 9.47% | 9.39% |
| Depósitos Totales | 7.03% | 7.03% | 4.29% | 4.29% | 4.21% |
| Patrimonio | 6.24% | 6.69% | 5.81% | 5.69% | 5.44% |

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

Con respecto a los resultados de Banco, es de señalar que al cierre fiscal 30 de junio de 2019, Global Bank reportó una utilidad neta de US$46.0 millones, retrocediendo (-31.14%)% con respecto a junio de 2018, lo cual se atribuye al efecto combinado del aumento del costo de fondeo a nivel sistémico, aunado a los gastos no recurrentes incurridos durante el proceso de absorción de Banvivienda. Se espera que los resultados puedan revertirse en el nuevo ejercicio fiscal dado que se computará el año completo de ingresos financieros por el rendimiento de la cartera adquirida de Banvivienda, y la ausencia de los gastos adicionales incurridos por dicha transacción.

A la fecha del presente informe, Global Bank continúa con el reto de lograr las sinergias de la fusión que le permitan revertir la tendencia marcada en los indicadores de morosidad, lo cual será relevante de cara al fortalecimiento de la generación, ratios de rentabilidad y solvencia. Así también, el Banco mantiene el reto del manejo estratégico de su costo de fondeo, esto de cara a evitar un mayor ajuste en el spread financiero del negocio.

Tabla 3
**GLOBAL BANK CORPORATION**

| | Sep-19 | Jun-19 | Jun-18 | Jun-17 | Jun-16 |
|---|---|---|---|---|---|
| Activo | 8,609,948 | 8,419,910 | 6,555,292 | 6,624,921 | 6,041,384 |
| Pasivo | 7,822,980 | 7,640,890 | 5,943,765 | 6,048,390 | 5,529,513 |
| Patrimonio | 786,969 | 779,020 | 611,527 | 576,531 | 511,871 |
| Utilidad Neta | 20,195 | 45,988 | 66,780 | 76,376 | 80,061 |
| Índice de Adecuación de Capital | 14.04% | 13.96% | 14.64% | 13.81% | 13.72% |
| ROAA* (%) | 0.62% | 0,61% | 1,01% | 1,21% | 1,40% |
| ROAE* (%) | 6.83% | 6,61% | 11,24% | 14,03% | 16,64% |

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

## Análisis Financiero de GB Group Corporation

El análisis financiero se realiza sobre la base de los Estados Financieros individuales (no consolidados) de GB Group, los mismos que han sido elaborados internamente por el Emisor. GB Group es una empresa pública listada en la bolsa de Valores de Panamá y publica su información financiera de manera consolidada, a la que también hace referencia este informe de manera complementaria.

### Activos y Liquidez

**AUMENTO EN ACTIVOS COMO RESULTADO DE LA CONSOLIDACION DE LA ADQUISICIÓN DE BANVIVIENDA**

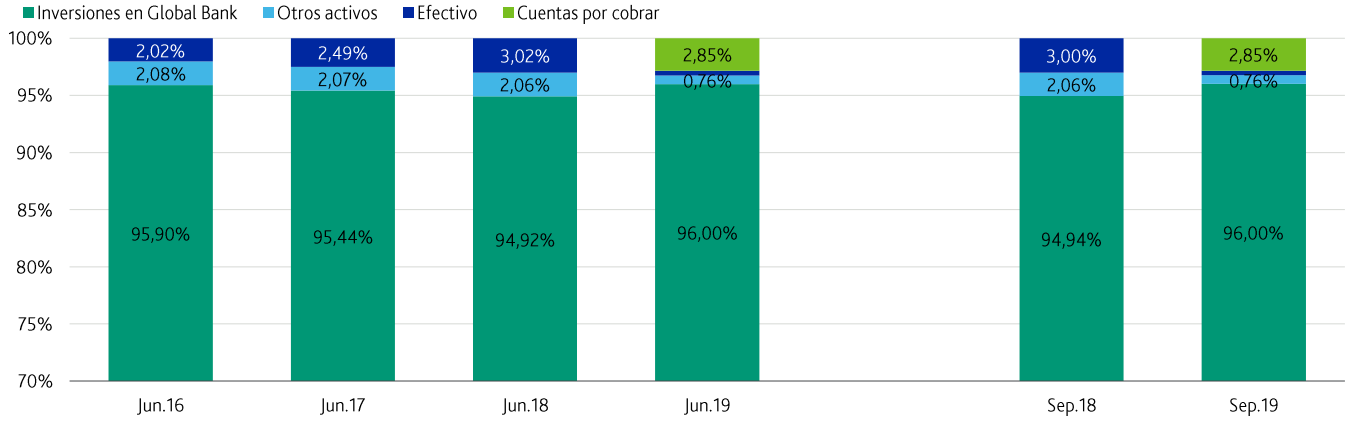
Al cierre fiscal junio 2019, los activos totales de GB Group incrementan 172.55% interanualmente, sustentado por el aumento en su principal activo, las inversiones mantenidas en Global Bank (+175.64%). Dicho incremento obedece a que Global Bank, el 30 de noviembre de 2018, adquirió las operaciones de Banvivienda, incrementando el balance de la principal subsidiaria del Emisor. Con respecto a la composición del activo y, dada la naturaleza de la Entidad de ser una holding que agrupa las operaciones de Global Bank, la inversión en dicha subsidiaria representa el 96.00% del activo total al 30 de junio de 2019. Al 30 de septiembre de 2019, los activos totales de GB Group permanece sin cambios con respecto al cierre fiscal junio 2019.

Los activos corrientes de GB Group presentan un incremento de US$6.0 millones o 193.38% entre cierres fiscales (+194.87% entre períodos de septiembre), producto de un saldo de US$8.0 millones en cuentas por cobrar a Global Bank correspondientes a una porción de acciones emitidas por GB Group a ser traspasadas a Grupo Mundial Tenedora una vez culmine el periodo establecido para reclamos por la compra de Banvivienda. Dichas acciones se mantienen en una cuenta escrow hasta que sean traspasadas al vendedor Grupo Mundial Tenedora. El incremento en cuentas por cobrar trajo como consecuencia una aumento en el capital de trabajo a US$7.9 millones de 3.1 millones entre períodos fiscales. El índice de liquidez corriente, sin embargo se ajusta con respecto a los niveles históricamente reportados, explicado por el aumento en los pasivos corrientes a US$1.3 millones de US$5.0 mil, producto del saldo de US$1.3 millones de dividendos por pagar adeudados a los tenedores de las Series A y B de las acciones preferidas emitidas, las cuales son pagaderos el 15 de octubre.

A nivel consolidado, los activos totales de GB Group Corporation y Subsidiarias (en adelante, el Grupo Consolidado), ascendieron a US$8,418.7 millones al cierre fiscal de junio 2019, lo que equivale a un crecimiento de 28.42% respecto al cierre fiscal previo, lo que es atribuido a la adquisición de Banvivienda que conllevó un crecimiento de la cartera de préstamos de 27.83% o en términos absolutos US$1,393.6 millones adicionales. Siendo éste, el principal activo productivo de las cifras consolidadas con una participación del 76.04% del balance. Al 30 de septiembre de 2019, los activos crecieron un 2.26% trimestralmente respecto a junio 2019, registrando activos totales por US$8,608.6 millones, como resultado del crecimiento de la cartera de préstamos.

Gráfico 1

**Evolución y Composición de los Activos**




*Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody´s Local PA*

### Estructura Financiera y Solvencia

**EMISIONES DE ACCIONES COMUNES Y ACCIONES PREFERIDAS PARA FONDEAR COMPRA DE BANVIVIENDA.**

Al 30 de junio de 2019, los pasivos de GB Group aumentan de manera importante a US$91.3 millones desde US$5 mil en junio 2018, como resultado de la emisión – en octubre de 2018 - de las Series A y B de Acciones Preferidas a través de por un monto total de US$90.0 millones. Cabe agregar que, el Emisor había adquirido un préstamo puente para el pago de la compra de Banvivienda durante el segundo trimestre fiscal 2018, el cual fue estructurado por JP Morgan y Bladex y posteriormente fue cancelado con la emisión de las Series A y B mencionadas previamente. Por otro lado, el Emisor mantiene US$1.3 millones de dividendos por pagar a las acciones preferidas, los cuales se pagan trimestralmente los días 15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre. GB Group no mantiene deudas financieras

adicionales, dado que el financiamiento lo toma la subsidiaria Global Bank para fondear parcialmente su cartera de colocaciones. Al 30 de septiembre de 2019, los pasivos totales registran un saldo de US$91.3 millones y financian el 30.47% de los activos.

El patrimonio de GB Group asciende a US$189.9 millones, incrementando 84.07% con respecto a junio 2018, como resultado de la emisión de US$90.0 millones, de los cuales US$30.0 millones corresponden a fondos frescos provenientes de los accionistas y S$60.0 millones al 5.07% de las acciones comunes otorgadas a los accionistas de Banvivienda como parte del pago por la venta del Banco.

A nivel consolidado, el pasivo total de GB Group incrementa (+29.99%) producto de las operaciones adquiridas de Banvivienda y registran un saldo de US$7,723.5 millones a junio 2019. En ese sentido, las obligaciones financieras (incorporando los adeudados y fondeo a través de depósitos) se ubican en US$7,544.4 millones al cierre fiscal evaluado, cifra que representa el 89.62% de los activos totales del Grupo Consolidado (89.39% al 30 de septiembre de 2019). Asimismo, el patrimonio se ubicó en US$695.1 millones, presentando un incremento de 13.21% producto principalmente del aumento en el capital común explicado con anterioridad, crecimiento que se vio parcialmente contrarrestado por el retroceso en las utilidades no distribuidas (- 7.16% con respecto a junio 2018), como resultado de la adopción de la NIIF9 que presionaron las utilidades retenidas en US$28.5 millones. Al 30 de septiembre de 2019, los pasivos totales registran un saldo de US$7,905.6 millones, aumentando (+2.36%, trimestralmente) respecto al cierre fiscal de junio 2019, dado mayor fondeo por depósitos.

En cuanto a los niveles de apalancamiento, de manera individual GB Group no presenta apalancamiento financiero y el contable presenta un aumento, dada la emisión de acciones preferidas pero este se ubica en niveles adecuados de 0.48 veces en el cierre fiscal de junio 2019 y 0.48 veces en septiembre de 2019. Por otro lado, de considerar las cifras consolidadas, el apalancamiento contable presenta un deterioro al pasar a 11.11 veces desde 9.68 veces entre periodos fiscales (11.25 veces desde 10.20 veces entre períodos de septiembre), explicado por el crecimiento de los pasivos en mayor proporción que el patrimonio. Es importante indicar que GB Group no tiene requerimientos individuales de capital. Los requerimientos se encuentran asociados a la subsidiaria Global Bank (requerido por la Superintendencia de Bancos de Panamá) medidos a través del Índice de Adecuación de Capital, el cual se reduce a 13.96% en junio 2019 (14.64% en junio 2018), producto de la presión que genera la plusvalía y activos intangibles sobre los fondos de capital regulatorio del Banco, no obstante para el primer trimestre de septiembre 2019, se recupera a 14.04%.

## Rentabilidad y Eficiencia

### GASTOS EXTRAORDINARIOS POR ADQUISICIÓN DE BANVIVIENDA AJUSTAN LOS RESULTADOS DE LA HOLDING Y DEL GRUPO A NIVEL CONSOLIDADO

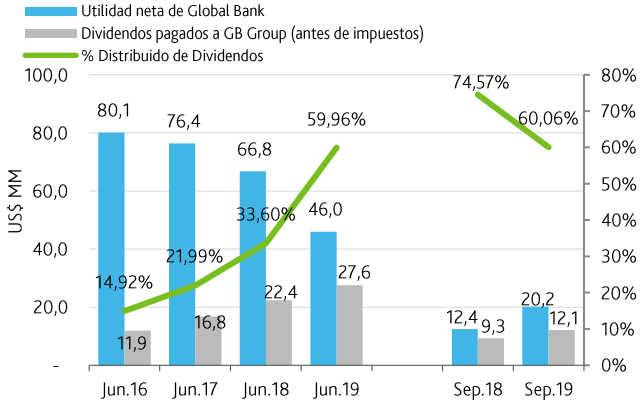
Al cierre fiscal junio 2019 GB Group reportó de manera individual ingresos por dividendos (netos de impuestos) recibidos de su subsidiaria Global Bank por US$20.3 millones , un 4.59% superior a lo recibido en junio 2018. Dicha subsidiaria es la única fuente generadora de flujos de dividendos a favor de GB Group y la misma no tiene una política de dividendos definida. Históricamente, Global Bank ha pagado dividendos a su accionista común por un monto no superior del 50% de las utilidades netas de cada año fiscal, pagados al final de cada trimestre. En línea con lo mencionado previamente, se observa una tendencia creciente en los dividendos pagados por Global Bank al Emisor, a pesar de que las utilidades de dicha subsidiaria presentan una tendencia a la baja en los últimos períodos fiscales. El mayor monto de dividendos pagados es producto del aumento en el número de acciones emitidas, las cuales pasan de 106 mil a 236 mil como resultado de la adquisición de Banvivienda, aunado a que mediante la reunión de Junta General de Accionistas de GB Group realizada en Octubre 2019, se aprobó un aumento en el pago de dividendo por acción, el cual pasa a US$0.27 (anteriormente US$0.25). Producto de lo anterior, a septiembre 2019 se observa un incremento interanual de 161.42% en los ingresos por dividendos.

Con respecto a los gastos de operación, es importante indicar que GB Group no cuenta con planilla propia, motivo por el cual las actividades de operación son realizadas a través de las empresas vinculadas. Los gastos reportados históricamente por el Emisor corresponden a honorarios profesionales, tasas de supervisión regulatoria e impuestos, los cuales incrementan en términos absolutos a US$2.4 millones con respecto a junio de 2018 (absorbiendo el 12.02% de los ingresos de la holding), producto de gastos extraordinarios de honorarios y comisiones pagados por estructuración del préstamo sindicado puente, emisión de acciones preferidas con comisiones a Bolsa de Valores y Puesto de Bolsas que suman un total de US$2.4 millones. Asimismo, se registra un gasto por intereses que corresponde al préstamo sindicado puente cuyos intereses generados fueron por US$480.9 mil, ( 2.37% de los ingresos). Lo anterior, se tradujo en una disminución en la utilidad neta (-28.45%) respecto a junio 2018. No obstante, para el 30 de septiembre de 2019, primer trimestre del año, los gastos operativos se reducen dado que no incorporan los gastos extraordinarios mencionados previamente, lo que generó un aumento importante en la utilidad neta de 125.14%.

A nivel consolidado, GB Group Corp. y Subsidiarias reporta una reducción de 37.5% en la utilidad neta como resultado del efecto combinado del aumento del costo de fondeo a nivel sistémico que impactó el spread financiero de Global Bank, sumado a los gastos no recurrentes por US$22.2 millones que afrontó dicha subsidiaria producto de la adquisición de Banvivienda, los mismos que incorporan

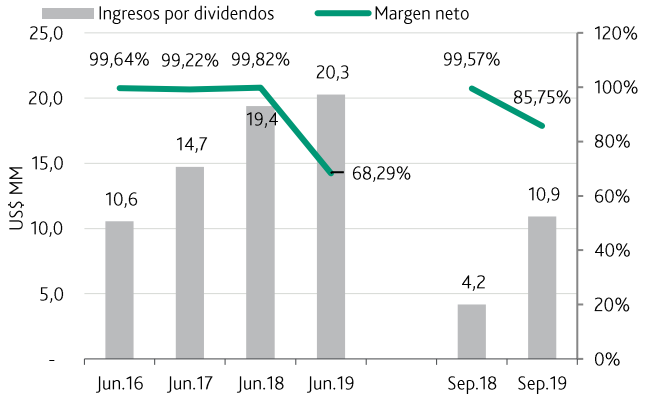
pagos por indemnizaciones, tecnología, marketing y renovaciones de oficinas, así como mayores gastos de personal producto del aumento de la planilla para hacer frente al mayor volumen de operaciones consolidadas.

Gráfico 3
**Dividendos sobre Utilidades de Global Bank**




*Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody's Local PA*

Gráfico 4
**Evolución de los Ingresos y Margen Neto**



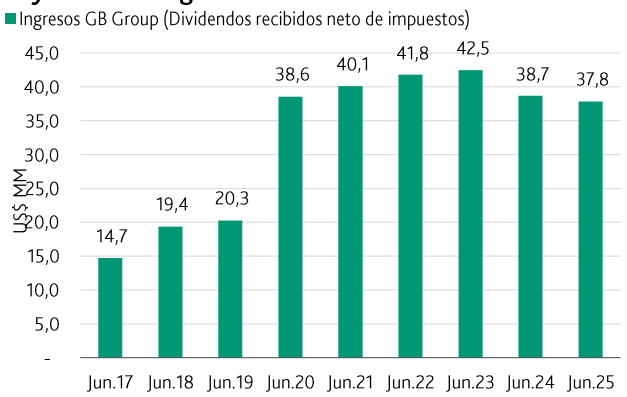

*Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody's Local PA*

## Generación y Capacidad de Pago

**MENORES INGRESOS DE DIVIDENDOS RECIBIDOS CON RESPECTO A LAS PROYECCIONES INICIALES**

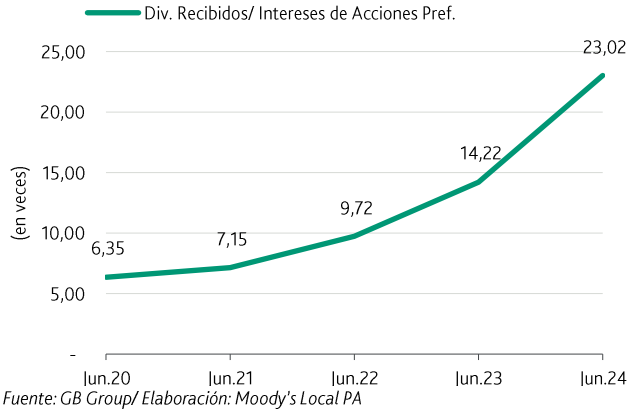
GB Group no tiene una política de pago de dividendos. Hasta el cierre fiscal de junio 2018, GB Group ha distribuido a sus accionistas comunes, el 100% de los dividendos recibidos de su subsidiaria Global Bank, no obstante para el ejercicio fiscal 2019 y en septiembre 2019, repartió en promedio 85.78% de los dividendos recibidos, y el restante fue utilizado para hacer frente a los intereses de acciones preferidas, así como los gastos operativos en los que incurrió la holding, mencionados en la sección previa. Es importante señalar que la Calificación otorgada considera el cumplimiento del flujo de dividendos proyectado por Global Bank, el cual será mayor al pagado históricamente con el propósito de que GB Group pueda cubrir el pago de los intereses y la redención total de las Acciones Preferidas emitidas por el Emisor para capitalizar a su subsidiaria Global Bank. Sin embargo, cabe resaltar que los dividendos recibidos al cierre fiscal junio 2019 fueron 36% inferiores a los estimados para dicho período, producto de las menores utilidades generadas por Global Bank, dado que tuvieron que incurrir en gastos extraordinarios relacionados a la compra de Banvivienda. De acuerdo a las nuevas proyecciones recibidas, se observa una disminución importante en los ingresos proyectados de dividendos con respecto a las proyecciones originales recibidas cuando analizamos inicialmente la transacción. Sin embargo, los nuevos ingresos de dividendos estimados son suficientes para cumplir con el servicio de deuda, teniendo que reducir los dividendos pagados a las acciones comunes.

Gráfico 5
**Proyección de Ingresos**




*Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody's Local PA*

Gráfico 6
**Cobertura Intereses de Acciones Preferidas**




*Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody's Local PA*

## GB Group Corporation

### Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

| (Miles de Dólares) | Sep-19 | Jun-19 | Sep-18 | Jun-18 | Jun-17 | Jun-16 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **TOTAL ACTIVOS** | **281,75** | **281,182** | **103,148** | **103,166** | **102,612** | **102,120** |
| Cuentas por cobrar Global Bank | 8,000 | 8,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Activo Corriente** | 9,120 | 9,127 | 3,093 | 3,111 | 2,557 | 2,064 |
| Inversiones en Global Bank | 269,928 | 269,928 | 97,928 | 97,928 | 97,928 | 97,928 |
| **Activo No Corriente** | 272,055 | 272,055 | 100,055 | 100,055 | 100,055 | 100,056 |
| **TOTAL PASIVO** | **91,302** | **91,289** | **5** | **5** | **10** | **20** |
| Dividendos por pagar Acciones Preferidas | 1,299 | 1,283 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Pasivo Corriente** | 1,302 | 1,289 | 5 | 5 | 10 | 20 |
| Acciones Preferidas | 90,000 | 90,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Pasivo No Corriente** | 90,000 | 90,000 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **TOTAL PATRIMONIO NETO** | **189,873** | **189,893** | **103,143** | **103,161** | **102,602** | **102,100** |
| Capital Social | 192,235 | 192,235 | 102,235 | 102,235 | 102,235 | 102,235 |
| Capital Social pagado de Plan de Acciones | 2,240 | 2,240 | 1,996 | 1,996 | 1,403 | 796 |
| Utilidades retenidas | (4,601) | (4,581) | (1,088) | (1,070) | (1,036) | (931) |

### Principales Partidas del Estado de Resultados

| (Miles de Dólares) | Sep-19 | Jun-19 | Sep-18 | Jun-18 | Jun-17 | Jun-16 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos por dividendos | 10,917 | 20,264 | 4,176 | 19,375 | 14,736 | 10,551 |
| Intereses de acciones preferidas | (1,552) | (3,508) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Gastos generales y administrativos | (3) | (2,436) | (18) | (33) | (114) | (37) |
| Gastos financieros | 0 | (481) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Utilidad Neta** | **9,361** | **13,839** | **4,158** | **19,341** | **14,631** | **10,553** |

## GB Group Corporation

| INDICADORES FINANCIEROS | Sep-19 | Jun-19 | Sep-18 | Jun-18 | Jun-17 | Jun-16 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **SOLVENCIA** | | | | | | |
| Pasivo/Patrimonio | 0.48x | 0.48x | 0.00x | 0.00x | 0.00x | 0.00x |
| Deuda Financiera/Patrimonio | 0.48x | 0.48x | 0.00x | 0.00x | 0.00x | 0.00x |
| Pasivo/Activo | 0.32x | 0.32x | 0.00x | 0.00x | 0.00x | 0.00x |
| **LIQUIDEZ** | | | | | | |
| Liquidez Corriente (Acto Cte. / Pasivo Cte.) | 7.00x | 7.08x | 608.52x | 622.20x | 255.70x | 103.20x |
| Capital de Trabajo (Acto Cte. – Pasivo Cte.) | 7,818 | 7,838 | 3,088 | 3,106 | 2,547 | 2,044 |
| **GENERACIÓN** | | | | | | |
| Resultado Operativo Neto | 9,361 | 14,320 | 4,158 | 19,341 | 14,631 | 10,553 |
| FCO | 9,361 | 14,320 | 4,158 | 19,341 | 14,631 | 10,553 |
| FCO anualizado | 19,523 | 14,320 | ND | 19,341 | 14,631 | 10,553 |
| **RENTABILIDAD** | | | | | | |
| Margen Operativo | 85.75% | 70.66% | 99.57% | 99.82% | 99.22% | 99.64% |
| Margen Neto | 85.75% | 68.29% | 99.57% | 99.82% | 99.22% | 99.64% |
| **COBERTURAS** | | | | | | |
| Ingresos/Intereses dividendos Acciones Preferidas | 7.03x | 5.78x | NA | NA | NA | NA |

*Indicadores anualizados

## GB Group Corporation y Subsidiarias

### Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

| (Miles de Dólares) | Sep-19 | Jun-19 | Sep-18 | Jun-18 | Jun-17 | Jun-16 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **TOTAL ACTIVOS** | **8,608,555** | **8,418,658** | **6,560,170** | **6,555,557** | **6,625,237** | **6,043,789** |
| Efectivo y depósitos | 569,800 | 607,656 | 393,684 | 440,947 | 471,738 | 475,828 |
| Inversiones | 1,006,822 | 851,728 | 816,575 | 785,081 | 733,432 | 557,854 |
| Cartera de préstamos | 6,441,106 | 6,401,785 | 5,011,089 | 5,008,161 | 5,136,638 | 4,760,185 |
| Reserva para préstamos incobrables | (116,791) | (119,715) | (82,677) | (47,209) | (42,973) | (38,849) |
| Intereses no devengados | (17,184) | (17,570) | (10,016) | (10,985) | (19,224) | (19,025) |
| Propiedad, planta y equipo | 200,431 | 200,121 | 160,334 | 157,628 | 138,840 | 104,164 |
| **TOTAL PASIVO** | **7,905,565** | **7,723,522** | **5,974,285** | **5,941,527** | **6,046,020** | **5,529,052** |
| Obligaciones con el público | 4,942,835 | 4,830,253 | 3,464,014 | 3,470,947 | 3,401,672 | 3,353,598 |
| Adeudos y obligaciones financieras | 2,705,225 | 2,647,835 | 2,171,605 | 2,202,657 | 2,318,168 | 1,896,574 |
| **TOTAL PATRIMONIO NETO** | **702,990** | **6,95,136** | **585,885** | **614,029** | **579,218** | **514,738** |
| Capital Social | 192,510 | 192,510 | 102,510 | 102,510 | 102,510 | 102,510 |
| Reserva Dinámica | 87,863 | 87,863 | 67,283 | 67,283 | 67,283 | 62,406 |
| Exceso de reserva regulatoria | 19,054 | 17,961 | 24,806 | 24,488 | 6,651 | 884 |
| Utilidades retenidas | 362,492 | 355,864 | 356,863 | 383,832 | 358,649 | 306,247 |

### Principales Partidas del Estado de Resultados

| (Miles de Dólares) | Sep-19 | Jun-19 | Sep-18 | Jun-18 | Jun-17 | Jun-16 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos financieros | 120,302 | 432,644 | 91,831 | 359,772 | 345,496 | 311,701 |
| Gastos Financieros | (78,803) | (282,388) | (58,306) | (215,386) | (191,804) | (161,055) |
| **RESULTADO FINANCIERO BRUTO** | 41,499 | 150,256 | 33,525 | 144,386 | 153,692 | 150,646 |
| Comisiones netas | 11,538 | 45,194 | 9,244 | 39,049 | 45,165 | 42,358 |
| Provisión por préstamos incobrables | **(3,685)** | **(29,250)** | **(2,555)** | **(11,861)** | **(19,378)** | **(11,121)** |
| **RESULTADO FINANCIERO NETO** | 54,687 | 180,043 | 42,491 | 181,299 | 188,601 | 191,145 |
| Gastos de Administración | (33,756) | (138,036) | (28,508) | (107,712) | (103,716) | (100,709) |
| **GANANCIA O PÉRDIDA NETA** | **18,573** | **41,605** | **11,978** | **66,597** | **76,227** | **80,139** |

## Anexo I

## Historia de Calificación

### GB Group Corporation

| Instrumento | Calificación Anterior (con información al 31.03.19)* | Calificación Actual (con información al 30.09.19) | Definición de Categoría Actual |
|---|---|---|---|
| Programa Rotativo de Acciones Preferentes de hasta US$200.0 millones<br><br>Serie A<br>(hasta por US$30.0 millones) | aa-.pa | aa-.pa | Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas. |
| Programa Rotativo de Acciones Preferentes de hasta US$200.0 millones<br><br>Serie B<br>(hasta por US$60.0 millones) | aa-.pa | aa-.pa | Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas. |

**Sesión de Comité del 25 de julio de 2019*

## Anexo II

## Detalle de los Instrumentos Calificados

## Programa de Acciones Preferidas / Resolución SMV No. 487-18

En Octubre de 2018, GB Group Corporation inscribió el Programa de Acciones Preferentes de hasta US$200.0 millones. Moody's Local PA realiza la calificación por Series.

### Acciones Preferidas

| | Serie A | Serie B |
|---|---|---|
| Monto máximo por emisión: | Hasta US$30.0 millones equivalente a 30,000 acciones preferentes | Hasta US$60.0 millones equivalente a 60,000 acciones preferentes |
| Fecha de emisión: | 9 de noviembre de 2018 | 9 de noviembre de 2018 |
| Rendimiento de Dividendos: | 6.25% (Acumulativos) | 7.0% (Acumulativos) |
| **Periodicidad del pago de dividendos** | Trimestral | Trimestral |
| **Forma y fecha de pago de capital** | Al momento de su redención | Al momento de su redención |
| **Fecha de vencimiento** | Serán redimidas en su totalidad una vez cumplido el quinto año de su fecha de emisión. Pueden ser redimidas anticipadamente a partir del segundo año desde la fecha de emisión de la serie. | Serán redimidas en su totalidad una vez cumplido el séptimo año de su fecha de emisión. Pueden ser redimidas anticipadamente a partir del tercer año desde la fecha de emisión de la serie. |
| **Garantías** | No tiene | No tiene |
| **Uso de los fondos** | El producto de la venta de las Acciones Preferentes será utilizado para fortalecer la base patrimonial del Emisor y para capitalizar a sus subsidiarias existentes o futuras. | El producto de la venta de las Acciones Preferentes será utilizado para fortalecer la base patrimonial del Emisor y para capitalizar a sus subsidiarias existentes o futuras. |

## 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 la empresa (http://www.moodyslocal.com) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2018 y 2019 de GB Group Corporation y Subsidiarias. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada 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.

© 2020 Moody's Corporation0, 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 título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas" ].
Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.
Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.
Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.