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, 25 de noviembre de 2021

Señores
LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación GB GROUP
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 el 25 de noviembre de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de GB GROUP CORP.

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:
25 de noviembre de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

GB Group Corporation

Domicilio	Panamá
Acciones Preferidas Acumulativas	aa-.pa
Acciones Preferidas No Acumulativas	a.pa

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

GB Group Corporation

Resumen

Moody's Local 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. Asimismo, asigna la calificación a.pa a la Serie C próxima a ser emitida bajo el mismo Programa. Moody's Local retira la presión para un posible downgrade a las calificaciones asignadas a GB Group, debido a la importante disminución en los créditos modificados, el alto porcentaje de colateral y la amplia cobertura con reservas que mantiene dicha cartera, así como la mejora en el IAC y la disminución en el costo de fondos observada en el último trimestre. Igualmente se considera, la eliminación en el riesgo de refinanciamiento que conllevaba la obligación de redimir la totalidad de las Series A y B en el quinto y séptimo año desde su colocación, considerando que se espera que la mayoría de dichas acciones sean canjeadas por acciones de la Serie C.

Las calificaciones asignadas recogen la capacidad de pago y flujos esperados provenientes de Global Bank, quien a la fecha ostenta una calificación AA.pa como Entidad asignada por Moody's Local, la cual se sustentó, según último análisis publicado el 18 de noviembre de 2021, en el posicionamiento de mercado que ostenta al ser el segundo Banco más grande de capital panameño en términos de activos, mientras que a nivel de todo el Sistema Bancario Nacional (SBN), ocupó el tercer y cuarto lugar a nivel de créditos internos y depósitos locales, respectivamente. También ponderó la diversificación del portafolio de préstamos por sector económico, así como la disminución en la cartera de préstamos modificados durante el último semestre, producto de la regularización de préstamos, ubicándose por debajo del promedio del Sistema Bancario Nacional (SBN), así como el nivel de reservas mantenidas sobre la cartera modificada, superior al mínimo requerido por el Acuerdo 9-2020. También se considera la mejora en el Indicador de Adecuación de capital (IAC), producto de la disminución en la cartera de préstamos, lo que conllevó a una reducción en los activos ponderados por riesgo, aunado al mayor financiamiento a través de Bonos Perpetuos. La calificación también recoge adecuada diversificación de fuentes de financiamiento del Banco y la disminución en el costo de fondos, como consecuencia de la recompra de Bonos y el cambio de estructura en los depósitos mediante el desplazamiento de depósitos a plazo hacia cuentas corrientes y de ahorros.

Por otro lado, limitó al Emisor poder contar con una mayor calificación, el entorno operativo desafiante en el que se encuentra expuesto el Emisor a través de su única generadora de ingresos – Global Bank- producto de los efectos de la pandemia COVID-19 en la economía. Este punto toma relevancia ante el incremento en la cartera vencida y la incertidumbre existente sobre los niveles de morosidad que pudiese alcanzar una vez se sincere la cartera, en el evento en que los deudores incumplan con los nuevos cronogramas de pago establecidos. Igualmente se considera el ajuste en los indicadores de cobertura de la cartera vencida con reservas, manteniéndose por debajo del promedio del SBN, compensado por el alto porcentaje de garantías reales que mantiene dicha cartera.

[1] https://www.moodyslocal.com/countries/LMRR_PA/releases/5450c86f-b82a-4382-9703-c8317c5c1f93/records/b036bbbf-d706-4d80-86c3-9a99ed76670e/files/e9e5ad23-a15c-4fee-8461-2c910b0094d1/globalpadic20.pdf

Las proyecciones recibidas de GB Group reflejan un ajuste en las utilidades esperadas para Global Bank con respecto a las recibidas cuando se otorgó la calificación, lo que refleja la coyuntura económica actual del país causada por la pandemia, aunque todavía serían suficientes para cubrir el pago de los dividendos sobre las Acciones Preferidas calificadas por Moody's Local, considerando que cualquier impacto ante algún ajuste en los dividendos sería recibido, en primera instancia, por los accionistas comunes.

Cabe resaltar que el Emisor se encuentra en proceso de emitir una nueva Emisión (Serie C) de Acciones Preferidas con el propósito de rescatar las Series A y B. La calificación asignada a la Serie C recoge el hecho de que los dividendos no serán Acumulativos y no tendrá fecha de redención obligatoria como las Series A y B. La Serie C únicamente podrá ser redimida a partir del quinto año, siempre y cuando se cuente con aprobación de la SBP y se sustituyan las Acciones Preferidas con capital de igual o mayor calidad, por lo que las mismas podrán considerarse como parte del Capital Primario para términos del cálculo del Índice de Adecuación de Capital para GB Group.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros y proyecciones de GB Group respecto al cumplimiento del pago de dividendos necesarios para el pago del Servicio de Deuda de las Acciones Preferidas, toda vez que a la fecha no es posible todavía determinar la afectación final sobre Global Bank, único generador de dividendos para el Emisor, en vista que la pandemia COVID-19 se trata de un evento que todavía está en curso.

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 las 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

	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Activos (US$/Miles)	280,821	281,952	281,182	103,166	102,612
Patrimonio (US$/Miles)	189,472	190,666	189,893	103,161	102,602
Ingresos (US$/Miles)	18,035	30,395	20,264	19,375	14,736
Ingresos/Dividendos de Acciones Preferidas	2.93x	4.92x	5.78x	NA	NA

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

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, al igual que a su Programa de Bonos Corporativos. Moody's Local también califica el Programa de Bonos Corporativos Perpetuos y el de Valores Comerciales Negociables, a los cuales otorga una calificación A.pa y ML 1.pa, respectivamente.

Al 30 de junio de 2021, el Banco ostenta el segundo lugar en términos de activos totales dentro de los Bancos de capital panameño, mientras que a nivel de todo el Sistema Bancario Nacional (SBN), ocupó el tercer y cuarto lugar a nivel de créditos internos y depósitos locales. Así también, se destaca la diversificación de su cartera de préstamos, resaltando que ocupa el tercer lugar en el ranking de bancos según saldo de préstamos de autos otorgados a nivel local, la cuarta posición en cuanto a saldos colocados en hipotecas residenciales y sexta posición en cuanto a préstamos personales.

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 segundo 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

	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Créditos Directos	10.63%	10.66%	10.77%	8.86%	9.47%
Depósitos Totales	6.22%	5.56%	5.83%	4.29%	4.29%
Patrimonio	7.79%	6.72%	6.64%	5.81%	5.69%

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

Con respecto a los resultados de Banco, es de señalar que al cierre fiscal 30 de junio de 2021, Global Bank reportó una utilidad neta de US$26.6 millones, retrocediendo (-37.14%)% con respecto a junio de 2020 como resultado del efecto combinado de menores ingresos financieros y de comisiones, aunado a un aumento importante en el gasto de provisiones, alineado con las mayores reservas requeridas en cumplimiento con el Acuerdo 9-2020 que establece constitución de reserva genérica por 3% de créditos modificados.

Tabla 3
GLOBAL BANK CORPORATION

	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Activo	8,323,544	8,516,124	8,419,910	6,555,292	6,624,921
Pasivo	7,533,825	7,734,147	7,640,890	5,943,765	6,048,390
Patrimonio	789,719	781,977	779,020	611,527	576,531
Utilidad Neta	26,593	42,302	45,988	66,780	76,376
Índice de Adecuación de Capital	15.97%	14.58%	13.96%	14.64%	13.81%
ROAA* (%)	0.32%	0.50%	0,61%	1,01%	1,21%
ROAE* (%)	3.38%	5.42%	6,61%	11,24%	14,03%

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

Desarrollos Recientes

El 15 de noviembre de 2021 GB Group anunció al mercado la invitación a los tenedores de las acciones preferidas acumulativas sin derecho a voto de las Series A y B, a participar en un proceso de canje voluntario por acciones preferidas acumulativas sin derecho a voto de la Serie C próxima a ser emitida. Las acciones serán canjeadas una a una y por el mismo valor nominal de la Serie C y los dividendos causados de las acciones de las Series A y B que sean objeto del canje, serán pagados a los respectivos tenedores en la fecha efectiva del canje (30 de noviembre de 2021).

Como hechos relevantes se comunicaron las autorizaciones de los siguientes pagos de dividendos sobre las acciones comunes:

- El 25 de junio de 2020 se autorizó el pago de dividendos correspondiente al cuarto trimestre del año fiscal 2019-2020 a razón de US$0.16 netos por acción, el cual se redujo respecto a los US$0.27 pagados en los últimos tres trimestres.
- El 24 de septiembre de 2020, correspondiente al primer trimestre del año fiscal 2020-2021 a razón de US$0.162 netos por acción a ser pagado el 13 de octubre de 2020.
- El 28 de diciembre de 2020, correspondiente al segundo trimestre del año fiscal 2020-2021 a razón de US$0.162 netos por acción a ser pagado el 14 de enero de 2021.
- El 25 de marzo de 2021, correspondiente al tercer trimestre del año fiscal 2020-2021 a razón de US$0.162 netos por acción a ser pagado el 12 de abril de 2021.
- El 24 de junio de 2021, correspondiente al cuarto trimestre del año fiscal 2020-2021 a razón de US$0.162 netos por acción a ser pagado el 09 de julio de 2021.
- El 24 de septiembre de 2021, correspondiente al primer trimestre del año fiscal 2021-2022 a razón de US$0.225 netos por acción a ser pagado el 08 de octubre de 2021.

El 25 de marzo de 2021 la SBP, mediante la resolución SBP-0019-2021, autorizó la fusión por absorción de la sociedad Factor Global Inc. (subsidiaria al 100% de Global Bank que se dedica a la compra de facturas con descuento), siendo Global Bank Corporation la entidad sobreviviente. Mientras que el 19 de abril se convocó a Junta General de Accionistas para el día 11 de mayo de 2021.

A partir de la declaratoria del Estado de Emergencia y el posterior impacto en los diversos sectores de la economía, la SBP, a través del Acuerdo No 2-2020 del 16 de marzo de 2020, estableció medidas para modificar las condiciones originalmente pactadas de los préstamos corporativos y de consumo, a fin de proveer un alivio económico a los clientes cuya capacidad de pago se vea afectada por la pandemia COVID-19. Dicho Acuerdo estableció una modalidad denominada "Préstamos Modificados", a través de la cual los Bancos pueden revisar los términos y condiciones de los préstamos en materia de tasas de interés y plazos, lo cual les permite otorgar periodos de gracia manteniendo la clasificación del crédito al momento de la entrada en vigencia de dicha disposición. Estos ajustes se realizan en función de la realidad de cada deudor, quien podía presentar un atraso en sus pagos de hasta 90 días. También estableció que los bancos pueden hacer uso de hasta el 80% de la provisión dinámica para constituir reservas específicas, implicando la limitación del reparto de dividendos hasta que se haya restituido el monto de la provisión dinámica. El Acuerdo No 2-2020 fue posteriormente modificado a través de los Acuerdos No 3-2020 del 26 de marzo de 2020 y el No 7-2020 del 14 de julio de 2020, estableciendo como fecha de cambio aquella en la cual el deudor ha aceptado las modificaciones y extendiendo el periodo de evaluación de los créditos afectados por la COVID-19 hasta el 31 de diciembre de 2020, esto último considerando la ampliación de la moratoria hasta el mes de diciembre de 2020 anunciada el 4 de mayo por la Asociación Bancaria de Panamá y, posteriormente, mediante la Ley No 156. Luego, el 11 de septiembre de 2020, a través del Acuerdo No 9-2020, la SBP estableció la categoría "Mención Especial Modificado", lo cual vino de la mano con los requerimientos de reservas para esta nueva categoría, así como con las condiciones para reestablecer los Créditos Modificados y el uso de la reserva dinámica. El 21 de octubre de 2020, a través del Acuerdo No 13-2020, la SBP anunció la ampliación, hasta el 30 de junio

de 2021, del período para reevaluar los créditos cuyos deudores se vieron afectados por la pandemia COVID-19 y que, al momento de su primera modificación, presentaban atrasos de hasta 90 días; asimismo, podrían efectuar modificaciones a aquellos créditos que previamente no habían sido modificados, pero que se vieron afectados por la pandemia y que presentaban atrasos de hasta 90 días. Igualmente, los bancos podrían efectuar modificaciones a los préstamos cuyos deudores se hayan acogido a la Ley No 156. El Acuerdo también estableció que, hasta el 30 de junio de 2021, los bancos no podrán ejecutar las garantías correspondientes a los Préstamos Modificados, ni podrán aplicar cargos por mora o cualquier otra penalidad, ni afectar las referencias de crédito en el buró de crédito. El Acuerdo No 9-2020 también modificó las condiciones para reestablecer la clasificación de los Créditos Modificados y los acogidos a la Ley No 156, una vez venza el período de moratoria. Recientemente, en junio de 2021, mediante el acuerdo No 2-2021, se establecen lineamientos y criterios para reestablecer, conforme con el acuerdo No 4-2013, los créditos que fueron modificados además de dar a los bancos hasta el 30 de septiembre de 2021 para reestructurar los créditos modificados que cumplen ciertas condiciones. Con lo anterior, se espera que la cartera de crédito se vaya sincerando, lo que podría devenir en la necesidad de recurrir a mayores reservas, lo que, aunado al menor crecimiento en la cartera de préstamos, incidirá en los indicadores de rentabilidad de Global Bank, lo cual podría presionar aún más la capacidad del Banco de distribuir dividendos a su accionista.

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

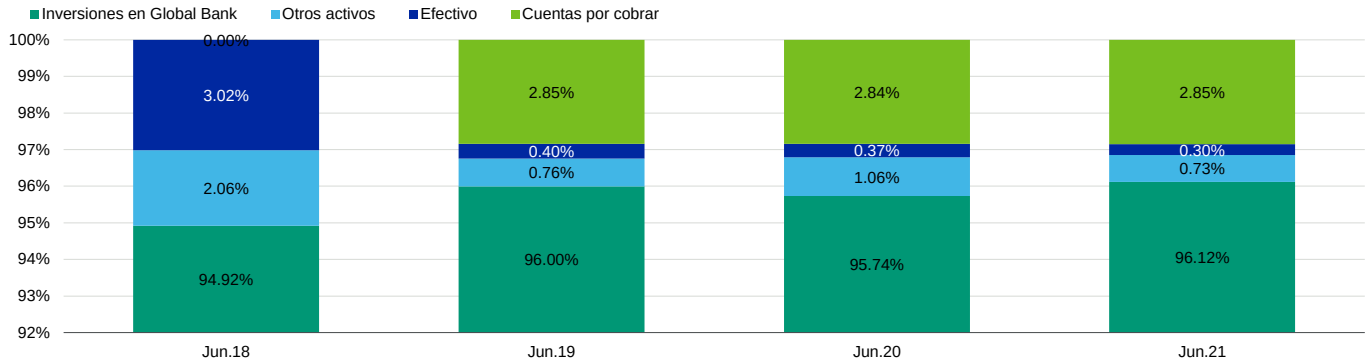
EFECTO COVID-19 REDUCE EL BALANCE ANTE MENORES COLOCACIONES DE PRÉSTAMOS.

Al cierre fiscal junio 2021 los activos totales de GB Group individual totalizan US$280.8 millones, manteniéndose relativamente estable (-0.40%) respecto a los activos registrados a junio 2020. 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 96.12% del activo total al 30 de junio de 2021. Los activos corrientes continúan registrando 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, (noviembre 2021). Dichas acciones se mantienen en una cuenta escrow hasta que sean traspasadas al vendedor Grupo Mundial Tenedora. El capital de trabajo de la holding se sitúa en US$7.5 millones a junio 2021, mientras que, el índice de liquidez corriente se ubica en 6.56x a junio de 2021.

A nivel consolidado, los activos disminuyen 2.32% entre períodos fiscales, sustentado principalmente por la contracción en la cartera de préstamos (-4.38%), lo cual obedece a menores préstamos locales ante la desaceleración de la economía por pandemia, y a una disminución en los niveles de efectivo y depósitos interbancarios, los cuales fueron utilizados para reducir deuda financiera. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un aumento en los intereses acumulados por cobrar (+41.15%), inversiones (+8.22%) y otros activos (depósitos de garantía y otros +34.01%). El aumento en inversiones es consecuencia del exceso de fondos mantenido por el Grupo Financiero producto del efecto combinado de mayores captaciones de depósitos, y cancelaciones y repago natural de préstamos, sumado a las medidas prudenciales adoptadas por Global Bank a partir de marzo 2020 de contener nuevos desembolsos para preservar la liquidez, ante la pandemia en curso. Es relevante agregar que el aumento en los intereses por cobrar recoge las prórrogas realizadas como medida de apoyo a los deudores afectados por el COVID-19. En línea con esto último, el Banco mantiene cartera de préstamos modificados por US$1,240 millones al cierre de junio 2021 (20.47% de la cartera bruta), reduciéndose 49.33% con respecto a la cartera modificada a diciembre 2020 (US$2,447 millones), producto de regularizaciones en los pagos.

Gráfico 1

Evolución y Composición de los Activos



Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody´s Local

Estructura Financiera y Solvencia

AUMENTO EN NIVELES DE SOLVENCIA DE GLOBAL BANK, PRINCIPAL SUBSIDARIA DE LA HOLDING.

Al 30 de junio de 2021, los pasivos de GB Group se mantienen sin cambios con respecto a junio 2020, manteniéndose como principal rubro las acciones preferidas por US$90.0 millones, correspondientes a las Series A y B emitidas en octubre 2018, cuyos fondos fueron utilizados para repagar el préstamo puente estructurado por JP Morgan y Bladex que había adquirido el Emisor para fondear parcialmente la adquisición de Banvivienda durante el segundo trimestre del ejercicio fiscal 2018, el cual fue cancelado posteriormente mediante la emisión de las acciones preferidas calificadas. Por otro lado, el Emisor mantiene US$1.3 millones de dividendos por pagar a los tenedores de las acciones preferidas, debido a que los mismos 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. El patrimonio de GB Group a junio 2021 asciende a US$189.5 millones, retrocediendo 0.63% con respecto a junio 2020, como resultado de una disminución en el capital social de US$1.0 millón proveniente del plan de opción de acciones que tiene el Grupo para los empleados.

A nivel consolidado, el pasivo total disminuye 2.57% con respecto a junio 2020, producto de una disminución de 13.62% en adeudos y obligaciones financieras, como resultado de cancelaciones y repagos contractuales de dichas obligaciones. Las obligaciones financieras y el fondeo a través de depósitos totalizan US$7,384.8 millones al cierre fiscal evaluado, cifra que representa el 88.83% de los activos totales del Grupo Consolidado. Asimismo, el patrimonio se ubicó en US$697.5 millones, presentando un leve incremento de 0.22%, producto principalmente de la retención parcial de utilidades.

En cuanto a los niveles de apalancamiento, de manera individual GB Group no presenta apalancamiento financiero y el contable se ubica en niveles adecuados de 0.48 veces para los períodos evaluados. Por otro lado, de considerar las cifras consolidadas, el apalancamiento contable presenta una leve disminución al pasar a 10.92 veces desde 11.23 veces entre periodos fiscales, atribuido al repago de las obligaciones financieras y un leve aumento en 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 aumenta presenta un aumento sostenido en los períodos evaluados (15.97% a junio 2021 desde 14.58% a junio 2020 y 13.96% a junio 2019. Todo lo anterior recoge la emisión de una nueva Serie de Bonos Perpetuos, los cuales computan como capital primario adicional, sumado al retroceso que presentan los activos ponderados por riesgo de crédito producto de: i) el menor dinamismo de la cartera de préstamos ante la desaceleración económica actual; ii) regulación de la Superintendencia de Bancos de Panamá que establece ajustes temporales en la ponderación de los activos de riesgo clasificados en las categorías 7 y 8[2].

Rentabilidad y Eficiencia

MENORES INGRESOS POR DIVIDENDOS, PRODUCTO DE AJUSTES EN UTILIDAD NETA DEL GRUPO CONSOLIDADO ANTE IMPORTANTE CONSTITUCIÓN DE PROVISIONES POR ACUERDO 9-2020.

Al cierre fiscal junio 2021, GB Group reportó de manera individual ingresos por dividendos (netos de impuestos) recibidos de su subsidiaria Global Bank por US$18.0 millones, un 40.67% inferior a lo recibido al cierre fiscal junio 2020, en línea con el ajuste en el pago de dividendos del banco, que pasó a US$20.0 millones desde US$33.8 millones al cierre del mismo período del año anterior.

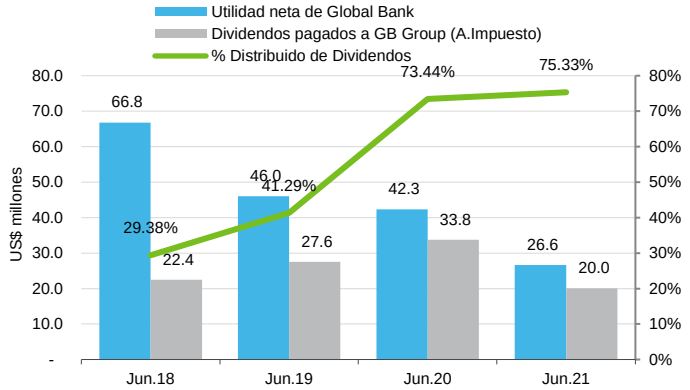
[2] Resolución General de Junta Directiva SBP-GJD-0005-2020 del 20 de abril de 2020: Para los efectos del artículo 2 del Acuerdo 3-2016, todos los activos de riesgo clasificados en las categorías 7 y 8, cuya ponderación es de 125% y 150% respectivamente, ponderaran temporalmente como parte de la categoría 6, cuya ponderación es de 100%.

Por otro lado, al 30 de junio de 2021, los dividendos pagados por GB Group por las Series A y B de acciones preferidas se mantuvieron en US$6.2 millones y sin variación con respecto al mismo período del año anterior, mientras que los dividendos pagados a los accionistas comunes ascendieron a US$11.9 millones, por debajo de los US$24.1 millones registrados al cierre del año anterior, esto último recoge la decisión de la Junta Directiva de reducir el pago de dividendos promedio de acciones comunes a US$0.162 desde US$ 0.27 por acción desde el cuarto trimestre del ejercicio fiscal 2019-2020 hasta el cuarto trimestre del ejercicio fiscal 2020-2021, con el propósito de preservar la liquidez ante la coyuntura económica actual. Cabe señalar que, a partir del primer trimestre del ejercicio fiscal 2021-2022 el pago de dividendos de acciones comunes aumenta a US$0.225 por acción. Es importante comentar que Global Bank, 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 a su accionista común dividendos por un monto no superior al 50% de las utilidades netas de cada año fiscal hasta junio 2019, los cuales son pagados en cuatro cuotas al final de cada trimestre. Si bien los dividendos pagados durante el periodo fiscal culminado en junio 2021 disminuyeron en 50.6% con respecto a los pagados al cierre fiscal anterior, estos representaron el 75.33% de las utilidades generadas por el Banco durante el ejercicio fiscal previo, registrándose una tendencia creciente en los dividendos pagados por Global Bank (73.44% al ejercicio fiscal anterior), a pesar de que las utilidades de dicha subsidiaria presentan una tendencia a la baja en los últimos períodos fiscales.

A nivel consolidado, la utilidad neta se reduce en 50.42% a junio 2021, principalmente como resultado del efecto combinado de menores ingresos financieros (-8.0%) asociada al ajuste en la cartera de créditos, menores ingresos por comisiones (-12.7%) producto de una caída en los desembolsos, y un aumento en el gasto de provisiones (+34.41%) asociado a la medida prudencial de desplazar créditos modificados y de autos que no presentaban pagos desde hace un año hacia las etapas 2 y 3. Lo anterior fue parcialmente compensado por menores gastos financieros (-11.1%) debido a la estrategia del banco de disminuir costo de fondos mediante recompra de bonos y desplazamiento de depósitos a plazo hacia cuentas corrientes y de ahorros, mayores otros ingresos (+41.1%), ante la ausencia de una pérdida no recurrente en instrumentos derivados reportada en el ejercicio previo, y una disminución en los gastos operativos (-1.8%) como resultado de menores gastos de personal, mantenimiento y otros. En consecuencia de lo anterior, el margen neto se ajusta, aunque permanece en niveles robustos. Cabe resaltar que, al 30 de junio de 2021, las reservas NIIF 9 sobre la cartera modificada neta de exposiciones garantizadas con DPF cubren el 4.71% de los créditos modificados, muy superior al mínimo de 3% exigido por el Regulador mediante el Acuerdo 9-2020.

Gráfico 3

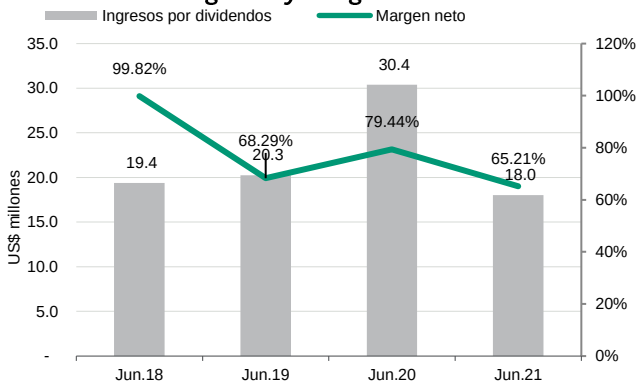
Dividendos sobre Utilidades de Global Bank



Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Evolución de los Ingresos y Margen Neto



Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody's Local

Generación y Capacidad de Pago

LA HOLDING HA CUMPLIDO ADECUADAMENTE CON EL PAGO DEL SERVICIO DE DEUDA DE LAS ACCIONES PREFERIDAS. CANJE DE ACCIONES DE LA SERIE A Y B POR ACCIONES DE LA SERIE C ELIMINA EL RIESGO DE REFINANCIAMIENTO EN 2023 Y 2025.

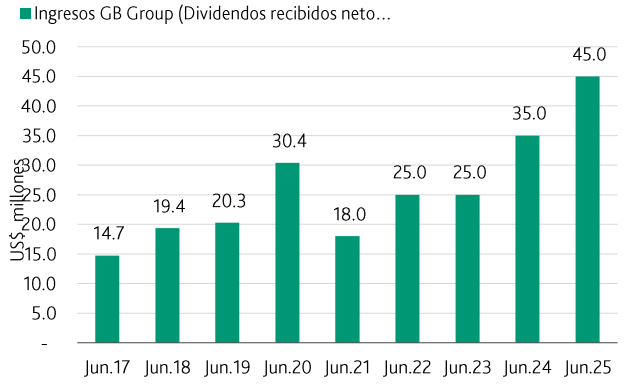
GB Group no tiene una política de pago de dividendos. Hasta el cierre fiscal junio 2018, ha distribuido a sus accionistas comunes, el 100% de los dividendos recibidos de su subsidiaria Global Bank, no obstante, a partir del ejercicio fiscal 2019 hasta el corte evaluado, repartió en promedio 77% de los dividendos recibidos, considerando que el restante fue utilizado para hacer frente a los intereses de acciones preferidas. Es importante señalar que la Calificación otorgada considera el cumplimiento del flujo de dividendos proyectado por Global Bank, destacándose que si bien a junio 2021 los dividendos recibidos por la holding fueron 40.67% inferiores a los ganados en junio 2020 a causa de menores utilidades generadas por la subsidiaria Global Bank, los dividendos pagados se ajustan un 50.99% respecto a los recibidos en el ejercicio fiscal junio 2020, a causa de la decisión de la Junta Directiva de reducir el pago de dividendos a US$0.16 centavos por acción para dicho corte (US$0.2601 centavos al ejercicio previo). Esto último, considerando las menores utilidades

generadas por Global Bank a raíz de la constitución de mayores provisiones NIIF 9 para préstamos modificados, en cumplimiento del Acuerdo 9-2020.

De acuerdo a las nuevas proyecciones recibidas, se observa una disminución importante en las utilidades netas proyectadas de Global Bank con respecto a las proyecciones originales recibidas cuando analizamos inicialmente la transacción. Pese a lo anterior, los ingresos de dividendos estimados son suficientes para cumplir con el servicio de deuda y con la redención obligatoria del saldo estimado de US$3.5 millones de la Serie A de acciones preferidas en noviembre 2023 y US$6.5 millones en noviembre 2025.

Gráfico 5

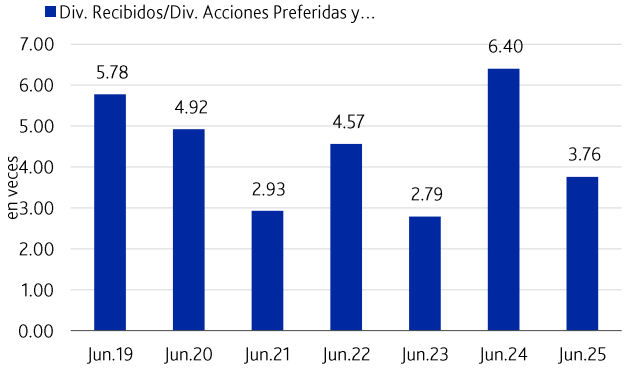
Proyección de Ingresos



Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Cobertura Intereses de Acciones Preferidas



Fuente: GB Group/ Elaboración: Moody's Local

GB Group Corporation

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
TOTAL ACTIVOS	**280,821**	**281,952**	**281,182**	**103,166**	**102,612**
Cuentas por cobrar Global Bank	8,000	8,000	8,000	0	0
Activo Corriente	**8,849**	**9,049**	**9,127**	**3,111**	**2,557**
Inversiones en Global Bank	269,928	269,928	269,928	97,928	97,928
Activo No Corriente	**271,972**	**272,903**	**272,055**	**100,055**	**100,055**
TOTAL PASIVO	**91,349**	**91,285**	**91,289**	**5**	**10**
Dividendos por pagar Acciones Preferidas	1,283	1,283	1,283	0	0
Pasivo Corriente	1,349	1,285	1,289	5	10
Acciones Preferidas	90,000	90,000	90,000	0	0
Pasivo No Corriente	90,000	90,000	90,000	0	0
TOTAL PATRIMONIO NETO	**189,472**	**190,666**	**189,893**	**103,161**	**102,602**
Capital Social	194,173	194,173	192,235	102,235	102,235
Capital Social pagado de Plan de Acciones	64	1,149	2,240	1,996	1,403
Utilidades retenidas	(4,765)	(4,655)	(4,581)	(1,070)	(1,036)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingresos por dividendos	18,035	30,395	20,264	19,375	14,736
Intereses de acciones preferidas	(6,159)	(6,176)	(3,508)	0	0
Gastos generales y administrativos	(115)	(74)	(2,436)	(33)	(114)
Gastos financieros	0	0	(481)	0	0
Utilidad Neta	**11,761**	**24,145**	**13,839**	**19,341**	**14,631**

GB Group Corporation

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
SOLVENCIA					
Pasivo/Patrimonio	0.48x	0.48x	0.48x	0.00x	0.00x
Deuda Financiera/Patrimonio	0.48x	0.48x	0.48x	0.00x	0.00x
Pasivo/Activo	0.33x	0.32x	0.32x	0.00x	0.00x
LIQUIDEZ					
Liquidez Corriente (Acto Cte. / Pasivo Cte.)	6.56x	7.04x	7.08x	622.20x	255.70x
Capital de Trabajo (Acto Cte. – Pasivo Cte.)	7,500	7,764	7,838	3,106	2,547
GENERACIÓN					
Resultado Operativo Neto	11,761	24,145	14,320	19,341	14,631
FCO	11,761	24,145	14,320	19,341	14,631
FCO anualizado*	11,761	24,145	14,320	19,341	14,631
RENTABILIDAD					
Margen Operativo	65.21%	79.44%	70.66%	99.82%	99.22%
Margen Neto	65.21%	79.44%	68.29%	99.82%	99.22%
COBERTURAS					
Ingresos/Intereses dividendos Acciones Preferidas	2.93x	4.92x	5.78x	NA	NA

*Indicadores anualizados

GB Group Corporation y Subsidiarias

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
TOTAL ACTIVOS	**8,313,491**	**8,512,987**	**8,418,658**	**6,555,557**	**6,625,237**
Efectivo y depósitos	508,316	588,476	607,656	440,947	471,738
Inversiones	1,107,780	1,023,652	851,728	785,081	733,432
Cartera de préstamos	6,058,828	6,336,122	6,401,785	5,008,161	5,136,638
Reserva para préstamos incobrables	(208,586)	(155,026)	(119,715)	(47,209)	(42,973)
Intereses no devengados	(13,133)	(11,679)	(17,570)	(10,985)	(19,224)
Propiedad, planta y equipo	195,030	199,336	200,121	157,628	138,840
TOTAL PASIVO	**7,615,996**	**7,817,024**	**7,723,522**	**5,941,527**	**6,046,020**
Obligaciones con el público	5,187,413	5,097,953	4,830,253	3,470,947	3,401,672
Adeudos y obligaciones financieras	2,197,437	2,466,039	2,647,835	2,202,657	2,318,168
TOTAL PATRIMONIO NETO	**697,494**	**695,963**	**695,136**	**614,029**	**579,218**
Capital Social	192,044	193,227	192,510	102,510	102,510
Reserva Dinámica	87,863	87,863	87,863	67,283	67,283
Exceso de reserva regulatoria	19,259	22,810	17,961	24,488	6,651
Utilidades retenidas	352,504	357,788	355,864	383,832	358,649

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingresos financieros	436,095	473,787	432,644	359,772	345,496
Gastos Financieros	(269,492)	(303,195)	(282,388)	(215,386)	(191,804)
RESULTADO FINANCIERO BRUTO	166,603	170,592	150,256	144,386	153,692
Comisiones netas	34,965	40,072	45,194	39,049	45,165
Provisión por préstamos incobrables	**(85,204)**	**(63,392)**	**(29,250)**	**(11,861)**	**(19,378)**
RESULTADO FINANCIERO NETO	139,335	163,555	180,043	181,299	188,601
Gastos de Administración	(130,945)	(133,395)	(138,036)	(107,712)	(103,716)
GANANCIA O PÉRDIDA NETA	**17,242**	**34,776**	**41,605**	**66,597**	**76,227**

Anexo I

Historia de Calificación

GB Group Corporation

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.21)*	Calificación Actual (al 30.06.21)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Acciones Preferidas de hasta US$200.0 millones **Serie A** **(hasta por US$30.0 millones)**	aa-.pa	aa-.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
Programa Rotativo de Acciones Preferidas de hasta US$200.0 millones **Serie B** **(hasta por US$60.0 millones)**	aa-.pa	aa-.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
Programa Rotativo de Acciones Preferidas de hasta US$200.0 millones **Serie C** **(hasta por US$90.0 millones)**	--	***nueva*** a.pa	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.

**Sesión de Comité del 22 de julio de 2021*

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Acciones Preferidas / Resolución SMV N° 487-18

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

Acciones Preferidas

	Serie A	Serie B	Serie C
Monto máximo por emisión:	Hasta US$30.0 millones equivalente a 30,000 acciones Preferidas	Hasta US$60.0 millones equivalente a 60,000 acciones Preferidas	Hasta US$90.0 millones equivalente a 90,000 acciones Preferidas
Fecha de liquidación:	9 de noviembre de 2018	9 de noviembre de 2018	2 de diciembre de 2021
Rendimiento de Dividendos:	6.25% (Acumulativos)	7.0% (Acumulativos)	6.25% (No Acumulativos). El Emisor tiene discrecionalidad en el pago de dividendos y podrá eliminar su pago
Periodicidad del pago de dividendos	Trimestral (15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre)	Trimestral (15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre)	Trimestral (15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre)
Forma y fecha de pago de capital	Al momento de su redención	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.	Perpetuas. No tienen fecha de vencimiento. Pueden ser redimidas anticipadamente, a discreción del Emisor, de manera parcial o total a partir del quinto año desde la fecha de liquidación de la serie, sujeto a: i) autorización previa de la Superintendencia de Bancos de Panamá; ii) sustitución de Acciones Preferidas con capital de igual o mayor calidad o demostrar que su posición de capital supera con creces los requerimientos mínimos de capital tras redención.
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene
Subordinación	Subordinadas a acreedores en general y a la deuda subordinada del Emisor	Subordinadas a acreedores en general y a la deuda subordinada del Emisor	Subordinadas a acreedores en general y a la deuda subordinada del Emisor.
Uso de los fondos	El producto de la venta de las Acciones Preferidas 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 Preferidas será utilizado para fortalecer la base patrimonial del Emisor y para capitalizar a sus subsidiarias existentes o futuras.	Los fondos netos producto de las Acciones Preferidas de la Serie C serán utilizados para canjear y/o redimir las Acciones Preferidas de las Series A y B en circulación.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody´s Local PA https://www.moodyslocal.com/country/pa donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody´s Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados Consolidados al 30 de junio de 2018, 2019, 2020 y 2021 de GB Group Corporation y Subsidiarias e internos individuales de GB Group Corporation al 30 de junio de 2018, 2019, 2020 y 2021. 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.

© 2021 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 Preferidas 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 Preferidas calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S
LOCAL