Equilibrium

EQPA19/100

Panamá, 24 de mayo de 2019

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

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento que, según la revisión de información financiera auditada al 31 de diciembre de 2018, el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A. decidió ratificar la calificación A-.pa a St. Georges Bank & Company, Inc. como Entidad. Asimismo, se decidió ratificar la categoría BBB.pa a su Programa Rotativo de Bonos Subordinados No Acumulativos, hasta por US$30.0 millones. La perspectiva es *Estable*.

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

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados, hasta por US$30 millones	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Perspectiva	*Estable*	

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "–" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,

Reynaldo Coto
Gerente General

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

Bolsa de Valores de Panamá
Recibido por: [illegible]
Fecha: 27 Mayo 2019
Hora: 11:01 AM

Equilibrium
Calificadora de Riesgo S.A.

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación
Sesión de Comité: 24 de mayo de 2019

Contacto:
(507) 214 3790

Linda Tapia
Analista Asociado
etapia@equilibrium.com.pa

Cecilia González
Analista
cgonzalez@equilibrium.com.pa

Instrumento	Calificación*
Entidad	A-.pa
Bonos Subordinados	BBB.pa
Perspectiva	***Estable***

**Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de instrumentos calificados ver anexo I en la última sección del informe.*

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.equilibrium.com.pa), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 de St. Georges Bank & Company, Inc. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

Fundamento: Luego del análisis efectuado, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la categoría A-.pa asignada a St. Georges Bank & Company, Inc. (en adelante, SGB, el Banco o la Entidad) como Entidad. Del mismo modo, decidió mantener la categoría otorgada al Programa Rotativo de Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US$30 millones en BBB.pa. La perspectiva se mantiene Estable.

La decisión toma en consideración el soporte potencial que recibiría de su accionista, Promerica Financial Corporation (en adelante, Promerica o el Grupo), importante grupo financiero regional con presencia en diversos países. Es importante mencionar que el grupo opera en países que durante el último año han presentado un aumento en el nivel riesgo (Nicaragua, Costa Rica y Ecuador), máxime aún considerando que la Entidad se beneficia de su integración con los bancos pertenecientes al grupo en la región, a través de sinergia de operaciones bancarias. En el mercado local, SGB mantiene una importante franquicia a través del financiamiento de tarjetas de crédito y operaciones dirigidas a la pequeña y mediana empresa, lo que ha significado una buena generación de ingresos operativos. Su enfoque de negocios, le ha permitido sostener niveles de rentabilidad por encima del promedio de la industria bancaria, sustentado en márgenes de intermediación altos y adecuados índices de eficiencia operacional. Lo anterior permite absorber niveles de provisiones altos considerando su enfoque a un segmento susceptible al desempeño económico.

Por otro lado, la calificación considera que la Entidad ha logrado acompañar su crecimiento a través del acceso a una base de financiamiento de bajo costo, beneficiándose de los depósitos de clientes de otros países en donde el grupo tiene presencia, especialmente depósitos a plazo fijo, lo cual adicionalmente brinda estabilidad.

Asimismo, destaca, la tendencia favorable los indicadores de calidad de cartera, tanto en los niveles de morosidad como de cobertura, relaciones que lo colocan favorablemente con respecto al sistema. Debemos indicar que la adopción de la NIIF 9 a principios del 2018 tuvo en efecto positivo en los niveles de cobertura. No obstante, este movimiento contable, afectó los niveles de solvencia de la Entidad.

Esto último ha sido observado por el Comité de Calificación, en vista de que el indicador de solvencia se colocó por debajo del 11%, siendo el más bajo dentro de los emisores calificados por Equilibrium. En vista de ello, la Entidad ha negociado con el BID un contrato de préstamo subordinado por US$20MM, el cual ha sido aprobado por las autoridades y cuyo primer desembolso (US$10 millones) se dio a mediados de abril. El otro desembolso será en el mes de septiembre, y con lo cual esperan alcanzar un indicador de solvencia de 13.88% al cierre de diciembre de 2019. Es importante mencionar que a marzo de 2019 ya cuentan con un indicador de 11.60%, de acuerdo a lo indicado por la administración, como resultado de la retención de utilidades, menores pérdidas en valores de inversión y una leve disminución en los activos ponderados por riesgo. El préstamo con el BID mantiene covenants que incluyen un condicionamiento al pago de dividendos de acuerdo a la adecuación de capital que alcancen, lo cual fue debidamente aprobado por la Junta Directiva. No obstante, seguimos considerado que la Entidad maneja un indicador moderado al compararlo con

el resto de los bancos de la plaza, lo que restringe su capacidad de crecimiento.
Por otro lado, la calificación se ve limitada por la tendencia creciente en los niveles de mora real (Créditos vencidos, morosos y castigados / Préstamo brutos + castigos), reflejo de los castigos que ha tenido que mantener la Entidad para controlar sus niveles de morosidad. Asimismo, se observa la evolución de los créditos refinanciados, si bien este aspecto es congruente con el tipo de negocio que atiende a nivel local (consumo), se considera que es un aspecto a tomar en cuenta dentro de la evolución de la calidad de activos de la entidad. Adicionalmente, los créditos en categoría "Mención Especial" siguen siendo importantes y en su mayoría obedecen a clientes empresariales que reflejan deterioro en sus cifras financieras, lo que podría seguir generando presión en la calidad de cartera de la Entidad.
Adicionalmente, se observa la concentración entre los mayores depositantes del Banco, aunque con tendencia decreciente y, parte de ella, se encuentra respaldado operaciones crediticias. Restringe igualmente la calificación, el descalce mantenido entre activos y pasivos, con brechas altas mantenidas en los periodos de muy corto plazo, lo que resulta en presiones sobre los fondos de capital. Lo anterior se encuentra parcialmente mitigado por la alta tasa de renovación de sus depósitos, depósitos respaldando operaciones crediticias, recurrencia de depósitos en cuenta corriente de los negocios de adquirencia y la buena calidad de sus inversiones, entre otros.
Adicionalmente, la Entidad cuenta con deuda subordinada cuya calificación otorgada por Equilibrium se encuentra por debajo de la calificación asignada a SGB dada la prelación de pago que tienen los depósitos de clientes y otros financiamientos sobre dichos instrumentos, contando sólo con el respaldo general del Emisor.
Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual del Banco, principalmente en lo relacionada a la calidad de sus activos y su relación de solvencia, comunicando oportunamente al mercado cualquier modificación al respecto.

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

- Aumento sostenido en los índices de suficiencia patrimonial, de modo que se aproxime a los promedios reflejados por los bancos del sistema panameño y en forma consistente.
- Disminución en los niveles de concentración en mayores depositantes, en conjunto con la mejora gradual en las brechas de descalce contractual entre activos y pasivos.
- Mejora progresiva en los índices de mora real, de modo que esto se traduzca en aumentos paulatinos en los niveles de cobertura por parte de reservas.
- Incremento significativo en los índices de rentabilidad con respecto al promedio histórico, siendo acompañado de un aumento en la escala operativa del Banco.
- Mayor presencia de fuentes alternas de financiamiento que no requieran de colateral.
- Constitución de garantías para el programa de bonos subordinados (sólo aplica para calificación del programa de bonos subordinados).

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

- Disminución significativa en el IAC, situación que pueda comprometer la capacidad de afrontar pérdidas y de sostener crecimientos futuros en su cartera de préstamos.
- Pérdida de soporte por parte de Promerica.
- Desmejora sostenida en los niveles de morosidad, que disminuya sus niveles de rentabilidad e impacte sus índices de cobertura por parte de reservas.
- Desmejora en el perfil crediticio del portafolio de inversiones, en conjunto con un deterioro en los índices de liquidez, calce contractual y de concentración en mayores depositantes.
- Pérdida de bancos corresponsales.
- Surgimiento no esperado de riesgos reputacionales que impliquen al Banco o a Promerica.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

St. Georges Bank & Company, Inc. (en adelante, SGB o el Banco o el Emisor) fue constituido el 2 de octubre de 2001 según las Leyes de la República de Panamá e inició operaciones el 1 de abril de 2002 bajo el amparo de una Licencia Internacional otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP). A partir del año 2004, la SBP le otorga una Licencia General a SGB.

SGB es un banco extranjero de capital privado que se dedica principalmente a realizar transacciones con clientes de múltiples sectores crediticios. Debido a la experiencia de la Junta Directiva y plana gerencial obtenida a través de la gestión bancaria en Centroamérica, SGB ha optado por orientar sus esfuerzos en consolidar su posicionamiento en el mercado local en tarjetas de crédito y financiamientos a pequeñas y medianas empresas (PYME). En particular, el Banco busca incentivar la colocación de tarjetas de crédito en conjunto con su negocio de adquirencia[1] (puntos de venta), de modo que esto se traduzca en una mayor fidelización de los clientes empresariales. Actualmente, el Banco cuenta con más de 1,500 comercios afiliados en puntos de venta por el negocio de adquirencia.

El Banco ha elaborado un Plan Estratégico a cinco años contados hasta el año 2021, el cual busca incrementar la cuota de mercado de SGB en depósitos captados y préstamos otorgados. Para ello, también se tienen objetivos de lograr robustecer la plataforma tecnológica e infraestructura de servicio, además de integrar un portafolio más amplio de productos y servicios.

Grupo Económico

El Banco pertenece en su totalidad a Promerica Financial Corporation. El grupo cuenta con presencia en 9 países: Nicaragua, Costa Rica, El Salvador, República Dominicana, Ecuador, Honduras, Guatemala, Islas Caimán y Panamá.

A nivel consolidado, el grupo presenta activos al 31 de diciembre de 2018 por US$14,232.1 millones, aumentando en 3.80% con respecto al cierre de 2017. El Grupo ha tenido un crecimiento inorgánico a través de compras de bancos en la región. Su subsidiaria de mayor tamaño sigue siendo Banco de la Producción, S.A. (Produbanco) – Ecuador y la cual representa 34.02% de los activos consolidados. Por el lado de los resultados, el 65% corresponden a la utilidad generada por Ecuador y Nicaragua. El grupo se ha visto afectado por su participación en países con más alto riesgo (Nicaragua, Costa Rica y Ecuador), no obstante, su diversificación le permite balancear los mismos.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de SGB se presentan en el Anexo II del presente informe. En enero de 2019 se dio la incorporación al equipo de directores la señora Karla Icaza Meneses, quien se desempeña como Vicepresidente Ejecutivo / "Chief Corporate Governance" del Grupo Promerica desde hace más de 13 años.

[1] Se refiere a que el Banco ofrece a sus clientes la opción de utilizar puntos de venta en sus negocios, es decir una terminal de pago para tarjetas de crédito, de modo que esto facilite su cobranza y utilización de cuenta corriente.

Participación de Mercado

A continuación presentamos la participación del Banco en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio (base consolidada) con respecto al Sistema Bancario Nacional (SBN), el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia General:

Participación Sist. Bancario	St. Georges Bank			
	2015	2016	2017	2018
Créditos Internos	0.72%	0.75%	0.83%	0.84%
Depósitos Totales	1.71%	1.58%	1.63%	1.65%
Patrimonio	0.88%	0.92%	0.92%	0.74%

Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

En el sector interno, el Banco se enfoca en el segmento de tarjetas de crédito (41.55% del portafolio local), manteniendo el sexto lugar entre las entidades del SBN, en términos de saldo de tarjetas de crédito colocadas. Aun cuando los bancos en las posiciones más altas cuentan con escalas operativas de mayor tamaño, SGB se encuentra entre los principales jugadores del mercado.

GESTIÓN DE RIESGOS

El Banco cuenta con un manual de Gestión del Riesgo de Crédito y Contraparte el cual se actualiza de forma periódica. En dicho manual se establecen las principales políticas para gestionar el riesgo asociado a todos los productos crediticios que ofrece el Banco, tanto aquellos del segmento de Banca Personas, como el segmento de Banca Corporativa. Dichos manuales se implementan los límites de exposición individual y conjunta por línea de negocio, por país, por parte relacionada, entre otros criterios. La Vicepresidencia de Riesgo de Crédito está formada por cuatro gerencias: riesgo de crédito a personas, riesgo de crédito empresas, recuperación de cartera; y control y seguimiento de riesgo de crédito.

Además, cuenta con la Unidad de Gestión Integral de Riesgos encargada de la identificación y administración de los riesgos. Dicha Unidad le reporta y presenta al comité de Riesgos los mecanismos relacionados a la medición de los riesgos, el grado de exposición, los límites y la administración de estos de acuerdo a las políticas y procedimientos establecidos por el Banco. A su vez este comité emite recomendaciones al Comité de Riesgos Regionales. Equilibrium considera que la gestión integral de riesgos de SGB se encuentra acorde con lo requerido por las regulaciones locales, beneficiándose del "expertise" del Grupo al que pertenece.

ANÁLISIS FINANCIERO

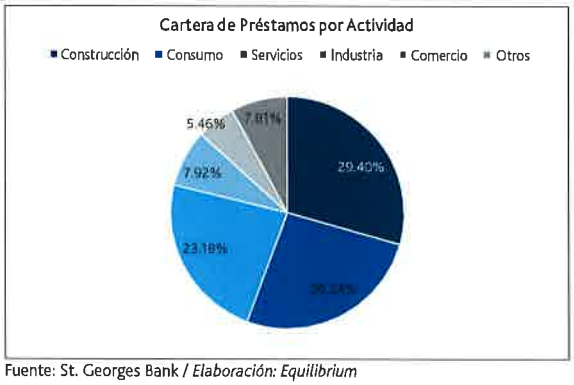
Activos y Calidad de Cartera

Al finalizar el cierre del ejercicio 2018, los activos de SGB totalizaron US$1,646.9 millones, reportando un aumento de 3.77% con respecto al ejercicio 2017, superando el crecimiento promedio del sistema de 3.12%. Este comportamiento estuvo sustentado por mayores operaciones crediticias (+5.64%), y disponibilidades

(+61.34%), esto último contrarrestando en parte la evolución negativa del portafolio de inversiones (-17.84%). El incremento en la cartera de colocaciones brutas estuvo influenciado, tanto por crecimiento orgánico, como por la compra de cartera. Sobre esto último es importante mencionar que, en los dos últimos meses del 2018 se concretó la compra de cartera a Banvivienda por US$21.0 millones (US$14.0 millones de préstamos personales y US$7.0 millones de tarjetas de crédito). De acuerdo a lo indicado por la administración, las operaciones adquiridas son de buena calidad, no obstante, la Entidad mantiene un monitoreo separado de la misma para observar su comportamiento. No obstante, el crecimiento del portafolio de colocaciones estuvo sustentado en mayor medida por préstamos del segmento corporativo (+5.80%), tanto en el sector interno como externo.

Se hace importante mencionar, que la cartera de préstamos de SGB incluye préstamos prendarios (BTB), los cuales representan el 29.82% del portafolio total, relación que se mantiene relativamente estable con respecto a periodos anteriores. Estos créditos corresponden en un 71.13% a préstamos de construcción y principalmente a operaciones en Costa Rica (74.93%).

El segmento corporativo es el más representativo dentro de la cartera de colocaciones, manteniendo el 73.76% del total. En lo que respecta a la distribución de la cartera de colocaciones según la actividad económica, el sector construcción mantiene la mayor participación (29.40%), seguido por consumo (26.24%) y servicios (23.18%), tal y como se observa en el gráfico. En el segmento de construcción, el 82.59% corresponde a créditos interinos para el desarrollo de locales comerciales, mientras que en consumo personal[2] destinan un 61.50% a tarjetas de crédito. Se debe indicar que a pesar de mantener una concentración relevante en el sector construcción, el 76.52% de dicha cartera cuenta con garantía de depósitos pignorados.

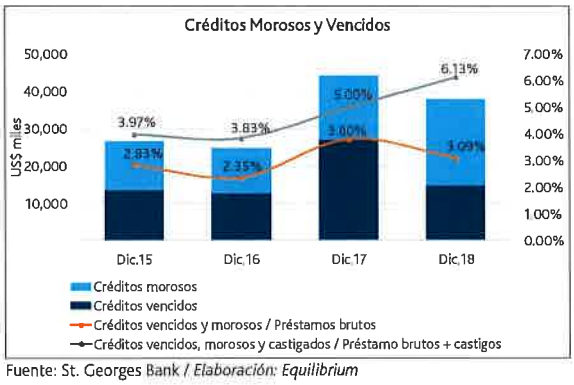


Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

Por sector, las colocaciones en el sector externo se mantienen como las más representativas con un 62.52% (62.58% en el 2017) del portafolio total y el cual es destinado principalmente al sector construcción (42.88%), seguido por el sector servicios (27.63%) y el resto de los sectores mantienen menos del 10%. Por política interna ningún país puede representar más de 4x el patrimonio del Banco, manteniéndose todos muy por debajo del mismo (Costa Rica – 2.0x, Nicaragua - 1.7x, Honduras - 0.3x y Ecuador - 0.2x, corresponde a la cartera total neta de garantías en efectivo). Los créditos al sector interno representan el 37.48% del portafolio total y son dirigidos al sector consumo (60.59%), servicios (16.18%) y el resto no representa más del 10% de forma individual.

En cuanto a la calidad crediticia se observa una mejora importante al cierre fiscal del 2018, fundamentalmente producto de: i) castigos de cartera por US$39.8 millones (US$14.6 millones a diciembre de 2017), nivel más alto alcanzado históricamente; y ii) recuperación de activo en dación en pago por cerca de US$5.0 millones (durante el 2017 se dio el deterioro de un cliente empresarial con el respaldo de una garantía hipotecaria). Esto último resultó en el incremento de la participación de los bienes adjudicados dentro del balance a 0.58% (0.16% a Dic.17), no obstante, el mismo sigue siendo bajo. En este sentido se hace importante mencionar que la entidad ha fortalecido sus controles, lineamientos y políticas de gestión de riesgo, a través de la reestructuración del área (contratación de un gerente, gestores de crédito), nuevo software, fortalecimiento del sistema de cobranzas, cambios en política de castigos de la cartera consumo, entre otros.

Como consecuencia de lo anterior, el ratio de morosidad (morosa[3] y vencida[4]) pasó de 3.80% a 3.09% entre el cierre fiscal del 2017 y 2018, ubicándose por debajo del promedio del SBN de 3.26% (Dic.18), ver gráfico. Al analizar la cartera por actividad se observa que el 68.10% de la morosidad corresponde a operaciones de consumo personal, 14.26% de servicios y 11.47% de construcción, segmentos "core" del Banco. Al ser el segmento de consumo más vulnerable a las condiciones económicas del país, ha mostrado el mayor deterioro, registrando un indicador de mora de 8.02% (7.52% en el 2017). Destacamos que en construcción no muestran deterioro significativo (1.21% de morosidad).



Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

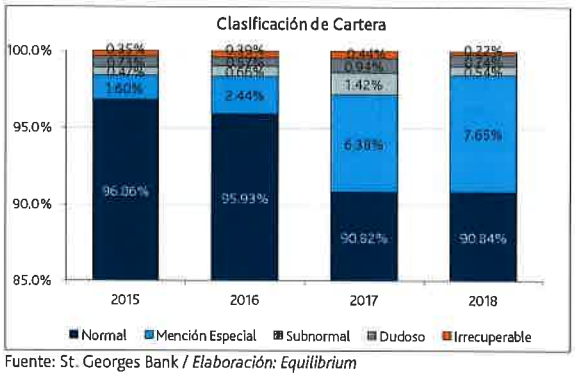
[2] Incluye tarjeta de crédito, préstamos personales, hipotecas y préstamos de autos.

[3] De 30 a 90 días de atraso.

[4] Más de 90 días de atraso para los préstamos comerciales y personales y más de 120 días en préstamos hipotecarios

En lo que respecta al índice de mora real (incluyendo castigos), el mismo en los últimos dos periodos ha mostrado una tendencia creciente alcanzando 6.13% en diciembre de 2018. Sobre este punto se destaca la fuerte política de castigos que mantiene la Entidad a fin de contener el deterioro de su cartera. En el 2018 los castigos ascendieron a US$39.8 millones aumentando en un 172.53% con respecto al cierre de 2017 y el cual correspondió en un 86.18% a castigos de tarjetas de crédito que se encontraban provisionadas.

En lo que respecta a la clasificación de cartera crediticia, la cartera pesada[5] muestra una evolución favorable al pasar de 2.81% al cierre del año anterior a 1.51% al 31 de diciembre de 2018 (3.04% - SBN), en parte producto de los castigos realizados. En vista de ello, se observa una importante mejora en los niveles de cobertura sobre cartera pesada, al pasar de 73.93% en el 2017 a 163.92% en el 2018). A continuación, el comportamiento de la cartera por categoría de riesgo:



Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

Al 31 de diciembre de 2018, los préstamos renegociados alcanzan US$37.4 millones, incrementando 270.77% con respecto al cierre de 2017 y representando el 3.04% de la cartera bruta (0.87% a Dic.17). Destacamos la tendencia creciente de los mismos, lo cual genera presión sobre los indicadores de calidad de cartera de SGB.

Al 31 de diciembre de 2018, el Emisor reporta una cobertura de reservas sobre créditos morosos y vencidos de 80.07% (54.54% en el 2017), superando ampliamente el nivel promedio de la plaza (53.72%). Al incluir la reserva dinámica, la cobertura aumenta a 118.53% (84.52% en el 2017), superando igualmente lo reportado por la plaza (99.30%). La mejora en los niveles de cobertura está relacionada a la adopción de la NIIF 9 en enero de 2018, la cual requirió un aumento en las reservas de préstamos de US$41.1 millones, cuyos fondos provinieron de las utilidades retenidas (US$24.6 millones) y del exceso sobre reserva específica mantenida dentro del patrimonio (US$16.5 millones).

[5] Créditos en categorías "Subnormal", "Dudosa" e "Irrecuperable"

Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

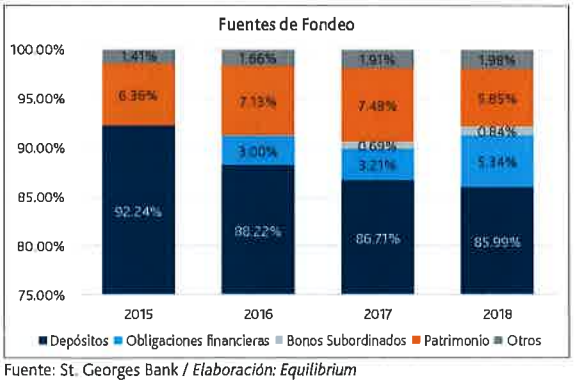
Cabe resaltar que un importante porcentaje de la cartera del banco está respaldada con garantías reales[6] (72.04% a Dic.18), principalmente compuesto por hipotecas sobre bienes inmuebles y depósitos pignorados.

El Banco maneja niveles de concentración moderados, al representar sus 20 mayores deudores el 37.75% de su portafolio de colocaciones (38.23% a Dic.17), no obstante de considerar los créditos netos de garantía de depósitos a plazo fijo, el indicador sería de 18.19% para finales del 2018 (15.60% a Dic.17).

Al 31 de diciembre de 2018, los créditos con partes relacionadas totalizan US$256.2 millones (20.84% de los préstamos brutos) respaldados en un 88.96% con depósitos a plazo fijo. Luego de las excepciones que aplican en base al acuerdo No.6-2009 (art. 13) la exposición representa el 20.6% de los fondos de capital (máximo permitido por la regulación local es de 25%).

Pasivos y Estructura de Fondeo

Los pasivos del Banco presentaron un aumento de 5.87% hasta totalizar US$1,554.5 millones al 31 de diciembre de 2018. El incremento indicado responde principalmente a la mayor captación de depósitos de clientes (+3.22%) y la utilización de financiamiento bancario (+73.04%); esto último en línea con la estrategia de diversificar sus fuentes de fondeo, aunque esto implique un aumento en el costo de fondos. No obstante, el perfil de financiamiento de SGB se sigue apoyando principalmente en la captación de depósitos, según se presenta en el siguiente gráfico:

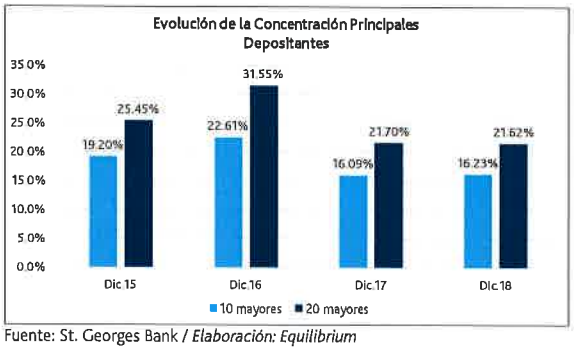


Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

[6] Saldo según monto de préstamo

En cuanto a los depósitos captados, éstos aumentan a US$1,420.4 millones (+3.22%), producto del mayor saldo en depósitos en cuentas corrientes (+11.19%) y de ahorros (+8.96%). A pesar de lo anterior, los depósitos a plazo fijo se mantienen como el principal componente, representando el 64.25% de los pasivos totales al 31 de diciembre de 2018. Si bien los depósitos a plazo fijo proveen una fuente más estable de fondos y favorecen el calce de plazos, su costo es más elevado, lo que presiona sus márgenes.

SGB mantiene un nivel de concentración moderado a nivel de depositante, pero debemos destacar la tendencia favorable, siendo que los 20 mayores depositantes representan 21.62% del portafolio de captaciones totales (21.70% a Dic.17) y en un 68.56% corresponden a operaciones *back-to-back (BTB)*, lo que favorece ante un escenario de estrés financiero y reduce la presión sobre los índices de liquidez y calce. A continuación, la evolución en los niveles de concentración por depositantes:



Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

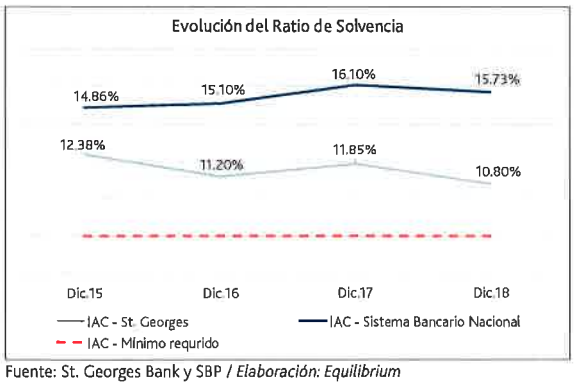
Se observa una mayor utilización de financiamiento bancario, aunque su participación sigue siendo baja (5.34% del fondeo), ya que la captación de depósitos provee el financiamiento necesario para la colocación de activos productivos. La baja utilización de fondeo bancario ha sido un aspecto que Equilibrium ha destacado en el pasado con lo cual el comportamiento lo vemos como positivo. Dentro de sus líneas cuentan con facilidades para comercio exterior por hasta US$43.7 millones, con una utilización de 29.75%, línea por US$25.0 millones con un organismo internacional (76% utilizada), y líneas alternas de fondeo (REPOS) por US$171.4 millones con una utilización de 29.17%. Se hace importante mencionar que el 89.24% de los financiamientos recibidos tienen vencimientos menores a 90 días.

Adicionalmente, SGB mantiene registrado un Programa Rotativo de Bonos Subordinados No Acumulativos por hasta US$30.0 millones a 10 años plazo y una tasa fija de 7.25%, bajo las series A, B, C y D, colocado al 31 de diciembre de 2018 la suma de US$13.9 millones. Estos bonos son considerados capital secundario para el cálculo del índice de solvencia.

Al 31 de diciembre de 2018, el patrimonio neto registró una reducción de 22.14% hasta totalizar US$92.4 millones (US$118.7 millones en el 2017). Este comportamiento obedece al impacto de la adopción de NIIF 9 al 1 de enero de 2018 por US$41.1 millones, recursos que fueron transferidos de la siguiente forma: (i) US$16.5 millones de la reserva regulatoria NIIF que se encontraba en el patrimonio, y (ii) US$24.6 millones de las utilidades retenidas.

Solvencia

La disminución en los niveles de patrimonio explicadas en el párrafo anterior, trajo como consecuencia un ajuste en los indicadores de solvencia de SGB, los cuales disminuyen de 11.85% en diciembre de 2017 a 10.80% en diciembre de 2018, alejándose aún más al promedio del sistema (15.73%), y por debajo del ratio mínimo de 12.0% establecido internamente por la Entidad, aunque superior al límite mínimo requerido por el Regulador de 8.0%. Cabe resaltar que, a marzo de 2019, dicho índice se ubicó en 11.60%, producto de la retención de utilidades del trimestre, menores pérdidas en otras partidas del resultado integral y la leve reducción de los activos ponderados por riesgo. Adicionalmente, la entidad ha obtenido deuda subordinada del BID por US$20.0 millones, la cual sería considerada para el cálculo de IAC como capital secundario, y cuyo primer tramo por US$10.0 millones ha sido desembolsado a mediados de abril. El resto de los fondos esperan ser desembolsados en el mes de septiembre, con lo cual esperan alcanzar un indicador de solvencia de 13.88% al cierre de diciembre de 2019. En vista de lo anterior, la Junta Directiva ha decidido condicionar los futuros pagos de dividendos al nivel alcanzado de adecuación de capital. Si la adecuación de capital es superior al 11%, pero inferior o igual a 12%, sólo pueden pagar hasta el 35% de las utilidades como dividendos, si el índice es superior al 12%, no hay limitaciones para pagar dividendos. Los ajustados indicadores de capitalización han sido un factor que la Calificadora le ha dado seguimiento y el cual limita el crecimiento del Banco. Los dividendos pagados al 31 de diciembre de 2018 fueron por US$5.1 millones, los cuales representaron el 30% de las utilidades del año anterior.



Fuente: St. Georges Bank y SBP / *Elaboración: Equilibrium*

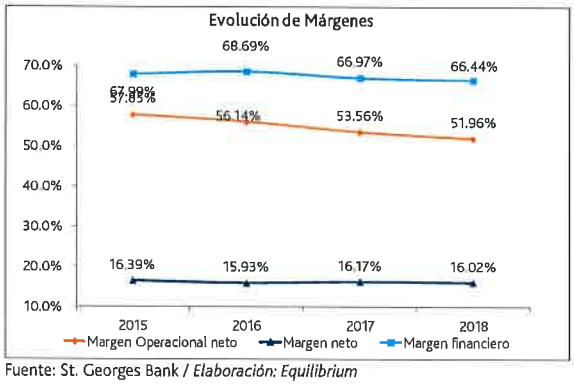
Rentabilidad y Eficiencia

SGB reportó al 31 de diciembre de 2018 una utilidad neta de US$18.5 millones, superando en un 8.23% la reportada para el mismo periodo del año anterior. Este resultado se explica por mayores ingresos financieros, la contención del gasto financiero y la mayor eficiencia operativa.

Los ingresos financieros totalizaron US$114.3 millones al cierre de 2018, favorecidos primordialmente por un mayor

ingreso financiero derivado de operaciones crediticias, ante el efecto combinado de un mayor nivel de colocaciones y un aumento promedio de 22 puntos básicos en las tasas activas de préstamos. Sin embargo, debemos indicar que, durante el segundo semestre del 2018 los intereses percibidos sobre depósitos mostraron un mayor crecimiento, producto de un depósito a plazo fijo mantenido en Banvivienda por US$30.0 millones, los cuales se encontraban respaldando la operación de compra de cartera comentada anteriormente. Sobre estos fondos el banco recibía una tasa equivalente a las operaciones en proceso de compra (12.75%).

Los gastos financieros aumentaron en 8.96% con respecto al cierre de 2017 hasta ubicarse en US$54.4 millones. Cabe indicar que los gastos financieros se vieron afectados por mayores intereses pagados en financiamientos bancarios y depósitos a plazo fijo, debido al crecimiento que registraron ambos renglones y los cuales sustentaron el crecimiento de los pasivos. Sin embargo, los mayores ingresos financieros permiten absorber los gastos y mostrar un margen financiero relativamente estable (66.44% en el 2018 y 66.97% en el 2017), tal y como se presenta en el siguiente gráfico:



Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

Por otra parte, el crecimiento de las colocaciones trajo como consecuencia un incremento de los gastos de reserva para préstamos de 9.61%, considerando que dada la estrategia del banco de destinar cerca de un tercio de la cartera a operaciones de consumo, segmento más susceptible al entorno económico, el banco debe mantener altos niveles de reserva para hacerle frente al posible deterioro de su cartera de consumo (especialmente de tarjetas de crédito).

Los ingresos por comisiones se constituyen en una fuente importante de ingresos, siendo que históricamente han representado entre un 12-16% del total de ingresos financieros. Las comisiones son generadas principalmente del negocio de adquirencia. A partir del 2018, este rubro no incluye las recuperaciones de castigos, los cuales ahora se restan de provisiones, pese a ello, se mantienen relativamente estables.

Los gastos generales y administrativos se han mantenido controlados, reportando un indicador de eficiencia operacional de 52.82%, el cual está en línea con el promedio la banca (52.84%). El control de los gastos operativos, junto con la estabilidad de márgenes permite reportar un mejor resultado.

Para el cierre de 2018, la Entidad reporta mejoras en sus indicadores de rentabilidad, no obstante, debemos indicar que en el caso del ROAE el mismo se beneficia de la reducción del patrimonio en términos nominales, comentado con anterioridad. Es así como el ROAE pasa de 15.14% a 17.50% para el cierre de 2018 y el ROAA se mantiene relativamente estable en 1.14% (Dic.17: 1.11%).

Liquidez y Calce de Operaciones

La estrategia de liquidez de SGB responde a una estrategia regional, cuyo mandato es rentabilizar sus operaciones, lo que explica la evolución de los mismos. Al 31 de diciembre de 2018, los activos líquidos disminuyen 5.72% debido al uso de los recursos para financiar colocaciones. Lo anterior resulta en la reducción de su participación, representando el 21.90% de los activos (24.10% a Dic.17).

En lo que respecta al índice de liquidez legal y en línea con lo comentado anteriormente, SGB reportó un indicador de 43.00% (57.00% en el 2017), el cual, aunque se encuentra muy por debajo del promedio del sector, está por encima de mínimo regulatorio de 30%. Sobre este punto debemos mencionar que la entidad mantiene una importante proporción de sus depósitos en garantía de operaciones crediticias, lo que reduce el riesgo de liquidez. De conformidad con las nuevas disposiciones a partir de este año las entidades financieras deberán calcular el ratio de cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés), reportando SGB un indicador de 375.93% para el 31 de enero de 2019 cumpliendo de manera holgada los mínimos requerimientos regulatorios (25%).

Al analizar el calce de activos y pasivos, se observa un descalce importante para los periodos menores a 30 días, mitigado por diversos factores: i) buena calidad crediticia de sus inversiones (92.07% calificación grado de inversión internacional), ii) porcentaje de renovación de depósitos (80% promedio aprox.), iii) alto porcentaje de depósitos en respaldo de cartera, iv) recurrencia de captación de depósitos en cuenta corriente por los negocios de adquirencia. Adicionalmente, la Entidad cuenta con US$50 millones de liquidez de contingencia.

SGB reporta un portafolio de inversiones por US$266.2 millones, el cual se reduce en un 17.84% durante el último ejercicio fiscal y sustentan el 16.16% de los activos. Este portafolio se encuentra registrado en 84.14% en valores a valor razonable con cambios en otras utilidades integrales, 15.15% a costo amortizado y 0.72% con cambios en resultados. La entidad mantiene su portafolio de títulos principalmente en instrumentos de Estados Unidos (66.50%) y Panamá (13.43%), mientras que un 52% se encuentran en inversiones del sector público. Adicionalmente, por tipo de instrumento comprende principalmente bonos corporativos (45.09%), Bonos de Agencia (26.86%), Notas del Tesoro (15.49%), Bonos Globales (5.77%), Bonos del Estado (2.82%), entre otros tipos de valores. Es importante mencionar que en su mayoría corresponden a instrumentos que cotizan en mercados activos por lo que son considerados de fácil realización, pudiendo ser utilizados como liquidez secundaria.

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
en miles de dólares

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
ACTIVOS:				
Efectivo y efectos de caja	7,466	12,416	7,797	6,697
Depósitos a la vista en bancos	110,375	71,364	31,901	76,369
Depósitos a plazo en bancos	23,929	5,604	18,868	11,428
Total Disponibles	**141,771**	**89,384**	**58,567**	**94,494**
Valores a Valor razonable con cambios en resultados				1,907
Valores a Valor razonable con cambios en otras utilidades integrales	301,072	248,207	262,563	223,965
Valores a Costo Amortizado, neto	65,071	64,105	61,426	40,315
Total Inversiones	**366,143**	**312,313**	**323,990**	**266,188**
Total activos liquidos	**507,914**	**401,697**	**382,556**	**360,682**
Préstamos	**948,349**	**1,057,821**	**1,163,662**	**1,229,272**
Créditos vigentes	921,477	1,032,953	1,119,404	1,191,337
Vencidos y morosos	26,872	24,868	44,257	37,936
Créditos vencidos	13,419	12,719	27,060	14,698
Créditos morosos	13,453	12,149	17,198	23,237
Menos:				
Reserva para protección de cartera	3,936	4,264	7,307	29,850
Intereses y comisiones no ganadas	1,472	1,659	1,597	1,633
Préstamos y descuentos netos	**942,941**	**1,051,897**	**1,154,757**	**1,197,789**
Intereses acumulados por cobrar	10,419	10,946	10,914	11,876
Propiedad, Mobiliario, Equipo y Mejoras	13,393	14,309	11,005	19,804
Plusvalía	6,673	6,673	6,673	6,673
Licencias y programas	1,692	1,551	4,210	4,941
Bienes adjudicados, neto	254	1,266	2,546	9,588
Impuesto sobre la renta diferido	1,212	1,285	2,062	5,571
Otros activos	8,335	8,494	12,330	29,987
TOTAL DE ACTIVOS	**1,492,833**	**1,498,118**	**1,587,053**	**1,646,912**
PASIVOS:				
Depósitos a la vista	314,404	265,885	242,405	269,532
Depósitos de ahorro	134,458	133,196	139,625	152,133
Depósitos a plazo	928,059	922,506	994,098	998,761
Total de depósitos	**1,376,921**	**1,321,587**	**1,376,127**	**1,420,425**
Financiamientos recibidos	0	44,897	51,000	88,250
Bonos Subordinados	0	0	10,925	13,910
Intereses acumulados por pagar	9,937	9,699	10,678	11,505
Pasivos varios	11,087	15,136	19,609	20,388
TOTAL DE PASIVOS	**1,397,945**	**1,391,320**	**1,468,339**	**1,554,478**
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS:				
Acciones comunes	61,000	61,000	61,000	62,500
Cambios en valores disponibles para la venta	-6,843	-7,894	-6,354	-6,443
Otras reservas	1,146	1,146	1,146	1,146
Diferencia entre provisión específica regulatoria y provisión NIIF	8,087	8,489	16,473	
Reserva de riesgo país	308	418	360	526
Reserva de bienes adjudicados para la venta	76	165	304	320
Provisión dinámica	10,983	13,266	13,266	14,589
Utilidad del ejercicio	14,386	15,120	17,069	18,473
Utilidades no distribuidas de periodos anteriores	5,744	15,088	15,449	1,323
TOTAL PATRIMONIO	**94,888**	**106,798**	**118,714**	**92,434**
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	**1,492,833**	**1,498,118**	**1,587,053**	**1,646,912**

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.
ESTADO DE GANANCIA O PÉRDIDA
(en miles de dólares)

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Ingresos Financieros	**87,801**	**94,893**	**105,537**	**114,257**
Intereses ganados sobre préstamos	78,760	85,037	95,888	105,857
Intereses ganados sobre depósitos en bancos	2,972	243	135	1,154
Intereses ganados sobre inversiones en valores	6,069	9,613	9,514	7,246
Gastos Financieros	**44,230**	**45,079**	**49,956**	**54,433**
Resultado financiero bruto	**43,571**	**49,813**	**55,581**	**59,824**
Comisiones netas	16,128	15,371	15,102	16,092
Resultado financiero antes de provisiones	**59,699**	**65,184**	**70,683**	**75,915**
Provisiones para préstamos incobrables	9,710	14,384	16,130	17,679
Provisiones para pérdidas esperadas en valores de inversión				213
Resultado financiero después de provisiones	**49,989**	**50,800**	**54,553**	**58,023**
Ganancia en venta de valores a costo amortizado	25	1,880		723
Ganancia neta en revaluación de valores a valor razonable con cambios en resultados				81
Ganancia (pérdida) neta en valores a valor razonable con cambios OIR			909	(183)
Otros	781	595	1,066	920
Otros Ingresos (egresos)	**806**	**2,475**	**1,974**	**1,540**
Total de Ingresos de operación, neto	**50,795**	**53,275**	**56,528**	**59,563**
Gastos generales y administrativos	**35,989**	**37,515**	**39,471**	**40,913**
Gastos operacionales generales	13,806	15,005	16,384	17,005
Gastos de personal y otras remuneraciones	20,139	20,018	20,418	20,842
Depreciación y amortización	2,044	2,492	2,669	3,066
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	**14,806**	**15,760**	**17,056**	**18,649**
Impuesto sobre la renta	420	640	-12	176
UTILIDAD NETA	**14,386**	**15,120**	**17,069**	**18,473**

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
LIQUIDEZ				
Disponible / Depósitos totales	10.30%	6.76%	4.26%	6.65%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	31.58%	22.40%	15.33%	22.41%
Disponible / Activos	9.50%	5.97%	3.69%	5.74%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	36.89%	30.40%	27.80%	25.39%
Préstamos netos / Depósitos totales	68.48%	79.59%	83.91%	84.33%
Préstamos netos / Fondeo total	68.48%	76.98%	80.30%	78.67%
20 mayores depositantes / Total de depósitos	25.45%	31.55%	21.70%	21.62%
Disponible / 20 mayores depositantes (veces)	0.40	0.21	0.20	0.31
Índice de Liquidez Legal (al corte)	66.00%	52.00%	57.00%	43.00%
SOLVENCIA				
Índice de Adecuación de Capital	12.38%	11.20%	11.85%	10.80%
Capital primario / Activos Ponderados por Riesgo	11.76%	10.75%	10.49%	9.05%
Pasivos totales / Patrimonio (en veces)	14.73	13.03	12.37	16.82
Pasivos totales / Activos totales	0.94	0.93	0.93	0.94
Pasivos totales / Capital y Reservas	17.13	16.47	15.87	19.66
Préstamos Brutos / Patrimonio	9.99	9.90	9.80	13.30
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	28.32%	23.28%	37.28%	41.04%
Compromiso patrimonial	3.75%	-1.47%	5.77%	-7.60%
CALIDAD DE ACTIVOS				
Créditos vencidos / Préstamos brutos	1.42%	1.20%	2.33%	1.20%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos brutos	2.83%	2.35%	3.80%	3.09%
Créditos vencidos, morosos y castigados / Préstamo brutos + castigos	3.97%	3.83%	5.00%	6.13%
Reservas para préstamos / Créditos vencidos	91.89%	103.56%	89.21%	206.66%
Reservas para préstamos / Créditos vencidos + Morosos	45.89%	52.97%	54.54%	80.07%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.16%	1.25%	1.14%	1.19%
(Reservas para préstamos + reserva dinámica) / (Créditos vencidos y morosos)	86.76%	106.31%	84.52%	118.53%
Reservas para préstamos / Cartera Pesada	83.97%	76.71%	73.93%	163.92%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	N.D.	N.D.	38.23%	37.78%
RENTABILIDAD				
ROAE	16.35%	14.99%	15.14%	17.50%
ROAA	0.99%	1.01%	1.11%	1.14%
Margen financiero	67.99%	68.69%	66.97%	66.44%
Margen Operacional neto	57.85%	56.14%	53.56%	52.13%
Margen neto	16.39%	15.93%	16.17%	16.17%
Rendimiento promedio sobre préstamos (sólo intereses)	8.39%	8.48%	8.63%	8.85%
Rendimiento promedio sobre inversiones (sólo intereses)	1.97%	2.83%	2.99%	2.46%
Rendimiento promedio sobre activos productivos[4] (sólo intereses)	6.22%	6.55%	7.07%	7.32%
Costo de fondeo	3.29%	3.29%	3.56%	3.68%
Spread financiero (sólo intereses)	2.93%	3.27%	3.51%	3.64%
Otros ingresos / Utilidad neta	5.60%	16.37%	11.57%	8.34%
EFICIENCIA				
Gastos generales y administrativos / Activos Promedio	2.48%	2.51%	2.56%	2.53%
Gastos generales y administrativos / Ingresos financieros	40.99%	39.53%	37.40%	35.81%
Gastos generales y administrativos / Margen financiero bruto	82.60%	75.31%	71.02%	68.39%
Gastos de personal / Ingresos financieros	22.94%	21.10%	19.35%	18.24%
Gastos de personal / Préstamos brutos	2.12%	1.89%	1.75%	1.70%
Eficiencia operacional	59.48%	55.45%	54.33%	52.82%
Créditos brutos / Número de Personal	1,498	1,556	1,667	1,696
INFORMACIÓN ADICIONAL				
Ingresos anualizados por intermediación (US$ miles)	103,929	110,263	120,639	130,348
Costos anualizados de intermediación (US$ miles)	44,230	45,079	49,956	54,433
Resultado anualizado de la actividad de intermediación (US$ miles)	59,699	65,184	70,683	75,915
Número de deudores	49,974	42,464	45,513	46,918
Crédito promedio (US$)	18,977	24,911	25,568	26,200
Número de personal	633	680	698	725
Número de oficinas	10	11	12	12
Castigos del ejercicio (US$ miles)	11,260	16,277	14,618	39,840
Castigos anualizados (US$ miles)	11,260	16,277	14,618	39,840
% castigos (últimos 12 meses) / (Préstamos + castigados)	1.17%	1.52%	1.24%	3.14%

Disponible = Efectivo y depósitos en bancos

Indice de Adecuación de Capital = Fondos de capital / Activos ponderados por riesgo

Compromiso patrimonial = (Créditos vencidos y morosos menos reservas para préstamos) / Patrimonio

Cartera Pesada = Créditos Subnormal, Dudoso e Irrecuperable

ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / {(Patrimonio$_t$+ Patrimonio$_{t-1}$} / 2}

ROAA = Utilidad neta 12 meses / {(Activot+ Activot-1) / 2}

Margen financiero = (Ingresos financieros - Gastos financieros) / Ingresos financieros

Margen Operacional neto = Utilidad de operación / Ingresos financieros

Margen neto = Utilidad neta / Ingresos financieros

Eficiencia Operacional = Gastos generales y administrativos / Resultado antes de gastos generales y administrativos y de provisiones

ANEXO I

HISTORIA DE LA CALIFICACIÓN – ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual	Definición de Categoría Actual
Entidad	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados, hasta por US$30 millones	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

ANEXO II

Accionistas al 31.12.2018

Accionistas	Participación
Promerica Financial Corporation	100%
Total	100%

Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.12.2018

Directorio	
Ramiro Ortíz Mayora	Presidente
Francisco Paredes Muirragui	Vicepresidente / Director Independiente
Edgar Zürcher Gurdián	Secretario
Oscar Soto Brenes	Tesorero
John Keith Sánchez	Director
Francisco Martínez Henares	Director
Oscar Delgadillo Chávez	Director
Adolfo Linares Franco	Director Independiente

Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.12.2018

Plana Gerencial	
Eduardo Duque-Estrada	Gerente General
Fabio Andrés Riaño Arango	VP de Riesgo Crédito
Rodrigo Arosemena	VP de Negocios
José García	VP de Operaciones
Ernesto Alemán	VP de Finanzas e Internacional
Moisés Palm	Gerente de Auditoría Interna
Rolando Pérez	Gerente de Gestión Integral de Riesgos
Karol González	Gerente de Cumplimiento

Fuente: St. Georges Bank / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III

DETALLE DE INSTRUMENTOS CALIFICADOS POR EQUILIBRIUM

Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados (hasta por US$30.0 Millones)	
Emisor:	St. Georges Bank & Company, Inc.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América
Monto Autorizado:	US$30.0 millones
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Dependiendo de la Serie a Emitirse
Tasa de Interés:	A definirse al momento de la colocación
Pago de Capital:	El principal será pagado mediante 1 sólo pago al vencimiento
Pago de Interés:	Trimestralmente
Respaldo:	Crédito General del Emisor
Subordinación de los bonos:	En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago de capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los bonos estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinación del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los bonos y estos a su vez tendrán preferencia sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor son motivo de la liquidación o disolución de éste.
Redención anticipada:	A opción del Emisor, luego de transcurrido un mínimo de 5 años contados a partir de la fecha de emisión de la Serie Respectiva. Podrán ser redimidos total o parcialmente, al 100% del saldo insoluto a capital de la serie, sin porcentaje de penalidad. Se hará redención siempre y cuando sea autorizada por la SBP.
Saldo al 31.12.18:	US$13.9 millones
Saldo Disponible al 31.12.18:	US$16.1 millones

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.
EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.