MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
21 de mayo de 2021

Actualización

CALIIFICACIÓN*

St. Georges Bank & Company, Inc.

Domicilio	Panamá
Entidad	A-.pa
Bonos Subordinados	BBB.pa

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

CONTACTOS

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

St. Georges Bank & Company, Inc.

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría A-.pa otorgada como Entidad a St. Georges Bank & Company, Inc. (en adelante, SGB, el Banco o la Entidad), así como la categoría BBB.pa otorgada al Programa Rotativo de Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US$30 millones.

Las calificaciones otorgadas consideran el soporte potencial que recibe de su accionista, Promerica Financial Corporation, grupo financiero regional con operaciones en nueve países en Centroamérica, Suramérica y el Caribe; así como las sinergias que le brindan a SGB los bancos pertenecientes al grupo, incluyendo el acceso a financiamiento de la banca internacional y la captación de depósitos de clientes donde el grupo tiene presencia. La calificación también considera la mejora en el ratio de adecuación de capital producto de la emisión de deuda subordinada, así como por la retención parcial de utilidades, brindándoles mayor flexibilidad dentro del entorno actual. Asimismo, la presente evaluación recoge el control en los indicadores de morosidad de cartera, debido a la normalización de algunos créditos, así como producto de las medidas adoptadas por SBP para contener el riesgo de crédito de la Banca ante la pandemia por el COVID-19, lo que resultó en un registro de US$443.9 millones en créditos modificados. En vista de lo anterior, la calidad de la cartera del Banco aún no muestra el impacto real del COVID-19; sin embargo, ha venido realizando ajustes a su modelo de reservas, anticipándose inclusive a mayores reservas exigidas con base al Acuerdo 9-2020 emitido por la SBP.

Sin perjuicio de los factores expuestos anteriormente, limita al Banco poder contar con una mayor calificación, y mantiene las actuales bajo presión, el entorno operativo desafiante en el cual opera el Banco a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19 en la economía, así como por el deterioro en los indicadores financieros del Banco. En el marco de las medidas implementadas por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) para contener el riesgo de crédito y preservar la solvencia del Sistema Financiero ante la situación de emergencia nacional derivada de la propagación de la pandemia COVID-19 en el país, St. Georges Bank mantiene el 36.03% de la cartera en créditos modificados al 31 de diciembre de 2020 (35.41% en marzo 2021, de acuerdo a información más reciente proporcionada por el Emisor), nivel que si bien se reduce respecto al 41.81% reportado en junio 2020 a raíz de regularizaciones en los pagos en línea con la reactivación gradual de la economía, continúa existiendo un potencial riesgo de deterioro de la cartera de créditos. El Comité mantiene vigilante el ratio de liquidez el cual es considerado uno de los factores principales en la calificación que mantiene el banco, que a pesar de exhibir un incremento a diciembre 2020 y, de superar el límite exigido por las regulaciones, el mismo continúa ubicándose por debajo del promedio del Sistema Bancario Nacional (SBN) y lo reportado por la Banca Privada Extranjera (BPE). Para mayo de 2021 la Entidad mantenía un índice de liquidez de 64.62%, superior a lo reportado a diciembre 2020, producto a las diferentes medidas adoptadas por el banco para salvaguardar sus niveles de liquidez ante las medidas de alivio a los deudores decretadas por la SBP y el Gobierno de Panamá. Es necesario aclarar que además, los niveles de liquidez de St. Georges Bank son compensados por la disponibilid de líneas de crédito con bancos extranjeros, que les permitirían acceder a recursos en escenarios de estrés de liquidez. Por otro lado, las calificaciones se ven limitadas por la alta concentración a nivel de deudores y moderada a nivel de depositantes; lo cual podría generar escenarios de estrés de liquidez ante el deterioro de algún deudor o el retiro de uno de sus mayores depositantes. También se considera el ajuste en los indicadores de rentabilidad exhibidos durante el año 2020, producto del efecto combinado de la disminución en los ingresos financieros en línea con la coyuntura actual, menores comisiones

recibidas y el aumento en el costo de fondeo asociados a la mayor captación de depósitos y una ligera alza en las tasas de interés pasivas. Igualmente, afecta negativamente el descalce mantenido entre activos y pasivos en periodos de muy corto plazo, producto del financiamiento a través de depósitos a la vista y de ahorros, lo que resulta en presiones sobre los fondos de capital. En este sentido, resulta relevante para la calificación que el Banco continue realizando esfuerzos para fortalecer sus niveles de solvencia, sobre todo considerando que, de acuerdo a proyecciones recibidas, podría verse ajustado a la baja hacia el cierre del año 2021 producto del entorno actual.

Por otro lado, es importante mencionar que, los bonos subordinados calificados por Moody's Local mantienen una calificación inferior a la asignada a SGB dada la prelación de pago que tienen los depósitos de clientes y otros financiamientos sobre dichos instrumentos.

Moody's Local continuará monitoreando el desempeño financiero del Banco y la evolución de sus principales indicadores financieros, toda vez que aún no es posible determinar el efecto final de las modificaciones de créditos realizadas por el Banco, en vista de que el impacto del COVID-19 se trata de un evento en curso. Asimismo, de cara a sostener las calificaciones vigentes, resultará importante que el Banco continue realizando esfuerzos para seguir fortaleciendo su patrimonio, de tal forma de preservar sus indicadores de solvencia; así como mantener indicadores de liquidez acordes a sus calificaciones actuales. Lo anterior, cobra mayor relevancia ante la incertidumbre relacionada con los niveles de morosidad una vez se levanten las medidas adoptadas por las autoridades, lo que podría conllevar a mayores necesidades de constitución de reservas, impactando la rentabilidad y presionando sus niveles de capitalización. Moody's Local comunicará oportunamente cualquier modificación en la percepción de riesgo de SGB y de sus instrumentos calificados.

Factores 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 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 Promérica.
- 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 Promérica.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación:

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Colocaciones Brutas (US$ Miles)	1,231,849	1,230,034	1,229,272	1,163,662
Índice de Adecuación de Capital	13.65%	13.43%	10.80%	11.85%
Índice de Liquidez Legal	58.84%	48.00%	43.00%	57.00%
Cartera Morosa y Vencida / Colocaciones Brutas	2.19%	4.62%	3.09%	3.80%
Reserva para Préstamos / Cartera Morosa y Vencida*	166.55%	67.85%	117.14%	83.71%
ROAE (LTM)	7.79%	15.08%	17.50%	15.14%

*incluye reservas específicas y dinámica
Fuente: SGB / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

St. Georges Bank & Company, Inc. (en adelante, SGB o el Banco o el Emisor) fue constituido el 2 de octubre de 2001 de acuerdo con 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 (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 pertenece en su totalidad a Promérica 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 2020 por US$16,526.2 millones, aumentando en 8.54% con respecto al cierre de 2019. 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 34.03% de los activos consolidados antes de ajustes. Por el lado de los resultados, el 64.11% corresponden a la utilidad generada por Guatemala 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.

Al 31 de diciembre de 2020, SGB se mantiene en la posición número diesiciete dentro del SBN a nivel de créditos locales, mientras que en términos de saldo de tarjetas de crédito ocupa la posición seis entre las entidades del SBN, con una participación de 6.91% (6.75% en el 2019. En la siguiente tabla se muestra la evolución de la participación del Banco dentro del Sistema Bancario Nacional al 31 de diciembre de 2020:

Tabla 2
St. Georges Bank & Company, Inc.
Participación de Mercado dentro del Sistema Bancario Nacional (base consolidada)

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Créditos Internos	0.88%	0.84%	0.84%	0.83%
Depósitos Totales	1.55%	1.65%	1.65%	1.63%
Patrimonio	0.84%	0.74%	0.74%	0.92%

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

Desarrollos Recientes

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales, de los cuales diversos sectores se mantuvieron cerrados desde el inicio del Estado de Emergencia hasta el mes de octubre, lo cual se plasmó en una contracción del PIB de 17.9% en el año 2020 y un aumento en la tasa de desempleo de 7% a

18.5%. Ante esta situación, el Gobierno, la SBP y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) adoptaron diversas medidas a fin de sostener la cadena de pagos y la solvencia del Sistema Bancario. A pesar de que se estima una recuperación en el 2021, al estimar un crecimiento del PIB de 4.5%, según MIS, se espera que la tasa de desempleo se mantenga en niveles elevados en 2021, producto de la falta de confianza del sector empresarial para restablecer los contratos suspendidos en un ambiente de muy poco consumo. 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 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 se 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 2-2020 fue posteriormente modificado a través de los Acuerdos 3-2020 del 26 de marzo de 2020 y el 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 N° 156.

El 11 de septiembre de 2020, a través del Acuerdo 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. Las disposiciones generales adicionales incorporadas en dicho Acuerdo son las siguientes: i) los Bancos tuvieron hasta el 31 de diciembre de 2020 para reevaluar los créditos cuyos deudores se han visto afectados por la pandemia COVID-19 y que, al momento de su primera modificación, presentaban atrasos de hasta 90 días; asimismo, pudieron efectuar modificaciones a aquellos créditos que previamente no habían sido modificados, pero que se han visto afectados por la pandemia y que presenten atrasos de hasta 90 días; ii) estableció la nueva categoría de riesgo denominada Mención Especial Modificado, la cual comprenderá toda la cartera de créditos que se encontraba en las categorías Normal y Mención Especial, y que han sido modificados como consecuencia de la crisis económica causada por la pandemia COVID-19; así también, estableció que, en el caso de deudores que se hayan acogido a la Ley 156 y cuyos préstamos se encontraban clasificados en las categorías Subnormal, Dudoso e Irrecuperable, mantendrán la clasificación que tenían al momento de su modificación; y, iii) para efectos del cálculo de las provisiones NIIF, las Entidades Bancarias deberán tomar en consideración en su modelo de reservas el deterioro de los créditos y el entorno económico actual. El Acuerdo 9-2020 estableció igualmente las condiciones para reestablecer la clasificación de los Créditos Modificados y los acogidos a la Ley N° 156, una vez venza el período de moratoria. El Acuerdo 9-2020 también estableció el requerimiento de provisión para la categoría Mención Especial Modificado. Para la cobertura del riesgo de crédito de los Créditos Modificados, las Entidades Bancarias constituirán una reserva equivalente al mayor valor entre la provisión según NIIF de la cartera en Mención Especial Modificado y una provisión genérica equivalente al 3.0% del saldo bruto de la cartera de préstamos modificados, incluyendo intereses acumulados no cobrados y gastos capitalizados. Así también, se excluyen los créditos que mantienen depósitos pignorados con el mismo banco hasta por el monto garantizado. En los casos en que la provisión NIIF sea inferior a la provisión genérica de 3.0%, se contabilizará la provisión NIIF en los resultados del año, mientras que el diferencial se registrará en una reserva regulatoria en el patrimonio. Es de señalar que los Bancos podrán utilizar hasta el 80% de la provisión dinámica para compensar las utilidades retenidas disminuidas por la constitución de provisiones NIIF y provisión genérica sobre la cartera clasificada en Mención Especial Modificado. En caso de que el Banco requiera usar más del 80% de la provisión dinámica, deberá obtener la aprobación previa de la SBP. Por otro lado, las Entidades Bancarias que utilicen las provisiones dinámicas para constituir reservas sobre la cartera clasificada en Mención Especial Modificado, sólo podrán distribuir dividendos una vez hayan restituido el monto de la provisión dinámica, con excepción de los dividendos sobre las acciones preferidas.

Posteriormente, el 21 de octubre de 2020, a través del Acuerdo 13-2020, la SBP estableció que las entidades bancarias tendrán hasta el 30 de junio de 2021 para continuar evaluando los créditos de aquellos deudores cuyo flujo de caja y capacidad de pago se hayan visto afectados por la situación de la COVID-19 y que al momento original de su modificación presentaron un atraso de hasta 90 días. Así también establece que los bancos podrán efectuar modificaciones a aquellos créditos que no hayan sido previamente modificados, cuyo flujo de caja y capacidad de pago se mantengan afectados por la situación de la COVID-19 y que no presenten un atraso de más de 90 días. Del mismo modo, aquellos préstamos de que mantenían atraso de más de 90 días (acogidos a la Ley N° 156 del 2020) también podrán ser objeto de modificación por la entidad bancaria. Para tales efectos, el banco tendrá hasta el 30 de junio de 2021 para efectuar las modificaciones correspondientes, asegurándose de establecer los nuevos términos y condiciones que pacte con el cliente. Para estos casos, el banco mantendrá la clasificación que tenía el crédito previo a su modificación (subnormal, dudoso o irrecuperable).

Al 31 de diciembre de 2020, los Créditos Modificados del Sistema Bancario totalizaron US$23,481 millones, representando el 43.24% del total de cartera interna del SBN[1]. Al cierre de marzo de 2021, el saldo de los préstamos modificados se redujo 5.40% con respecto a diciembre 2020, al situarse en US$22,213 millones[2], tendencia que continúa decreciendo, reportando al último corte disponible (26 de abril de 2021) un saldo de US$19,575 millones, saldo que se espera disminuya de manera importante durante los meses de abril y mayo, en línea con las condiciones establecidas en el Acuerdo No. 9-2020 para restablecer los préstamos a la categoría original mantenida previo a su modificación. Asimismo, del total de préstamos modificados al último corte disponible al 26 de abril de 2021, US$10.816 millones o 55.25%, correspondieron al segmento de consumo, mientras que, el 44.75% restante, a préstamos del segmento comercial (incluyendo turismo). Cabe resaltar que la disminución en los saldos de cartera modificada obedece principalmente al sector comercial, a raíz de la reapertura de operaciones. Con respecto al resultado del SBN, al 31 de diciembre de 2020, la cartera de préstamos retrocedió anualmente 1.66% respecto al mismo periodo de 2019 producto de menores desembolsos asociados al menor apetito de riesgo de algunos Bancos ante la recesión económica por la pandemia en curso, priorizando a su vez la liquidez ante el aplazamiento de un porcentaje importante de sus créditos. A pesar de lo anterior, los indicadores de calidad de cartera mejoraron al cierre de diciembre 2020 producto del efecto combinado de mayores castigos y la aplicación del Acuerdo 2-2020 que permitió a los Bancos realizar modificaciones a los términos y condiciones de los préstamos otorgados. Lo anterior permitió igualmente que los indicadores de cobertura con reservas tanto de la cartera atrasada como sobre la cartera pesada, mejoren al cuarto trimestre 2020; no obstante, se espera un potencial deterioro de los ratios de calidad de cartera y cobertura una vez culminen los plazos otorgados en las prórrogas regulatorias. En línea con la menor dinámica del activo, al 31 de diciembre de 2020, la utilidad neta del SBN retrocedió en 44.04% respecto al mismo periodo de 2019, sustentado en un efecto combinado de menores intereses recibidos (-7.95%) y la constitución de mayores provisiones por cuentas malas (+85.7%), lo cual no pudo ser compensado con los menores costos financieros y gastos operativos. Si bien todo lo anterior afectó los márgenes e indicadores financieros del SBN, al 31 de diciembre de 2020, los niveles de liquidez se mantuvieron estables, así como los indicadores de solvencia.

Al 31 de marzo de 2021 la cartera de préstamos retrocedió 3.9% de manera interanual, producto del menor desempeño del crédito al sector privado, en especial los sectores comercio, instituciones financieras y de seguros, construcción e industria, lo cual fue parcialmente contrarrestado por incrementos en los préstamos al sector público e hipotecario. Los desembolsos a marzo 2021 retroceden 29% con respecto a marzo 2020. Al 31 de marzo las provisiones contables del SBN alcanzaron un monto de US$2,204 millones, de lo cuales el 66% corresponde a cartera no modificada y 34% a créditos modificados. Con el propósito de monitorear el comportamiento del pago real de los deudores, la SBP desarrolló un indicador de mora estresada, el cual calcula la morosidad transcurrida desde el último día de pago para toda la cartera, sin distinción entre los créditos modificados y no modificados. De acuerdo con dicho indicador, la cartera de consumo muestra un rango de mora estresada entre 20% y 25%, mientras que para los créditos corporativos el rango es entre 10% y 15%, influenciado por el pago de intereses. Al 31 de marzo de 2021, la utilidad neta del SBN disminuyó en 20.0% respecto al mismo periodo de 2020, sustentado en un efecto combinado de menores ingresos netos de intereses (-14.6%) y la constitución de mayores provisiones por cuentas malas (+11.4%), lo cual no pudo ser compensado con los menores gastos operativos.

En línea con lo anterior, al 31 de diciembre de 2020, SGB registró US$443.9 millones de Créditos Modificados, lo cual representó el 36.03% de sus colocaciones brutas al mismo corte. Con respecto al Acuerdo No 9-2020, de acuerdo con información proporcionada por el Banco, cumplen con lo establecido, manteniendo un índice de cobertura sobre las operaciones modificadas del 5.62% muy superior al 3% requerido en el Acuerdo 09-2020, pasando el 100% por gastos de provisiones en el Estado de Resultados. Es importante mencionar que el Banco antes del establecimiento del Acuerdo 09- 2020 y 13- 2020 ya mantenía niveles de provisión que superaban al 3% de lo requerido.

Análisis financiero de St. Georges Bank & Company, Inc.

Activos y Calidad de Cartera

INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA MEJORAN PRODUCTO DE LOS CRÉDITOS MODIFICADOS, LAS GESTIONES DE COBRANZA,ASÍ COMO CASTIGOS REALIZADOS, MANTENIÉNDOSE EN NIVELES FAVORABLES CON RESPECTO AL PROMEDIO DEL SBN.

Al 31 de diciembre de 2020, los activos registran un incremento de 4.15%, como resultado de mayores saldos en disponibilidades (+13.68%) e inversiones (+24.79%), debido principalmente a la ralentización de las operaciones crediticias y la priorización de los niveles de liquidez ante la coyuntura actual. En vista de ello, la cartera de préstamos brutos de SGB se mantuvo sin cambios relevantes exhibiendo un incremento marginal (+0.15%) con respecto al cierre de 2019, principalmente asociado al impulso que mostraron los créditos al sector externo (+0.22%). Por tipo de operación, los créditos hipotecarios residenciales reportaron un crecimiento de 3.43% o US$1.5 millones, permitiendo contrarrestar parcialmente la reducción de los préstamos personales de 1.03% o US$1.1 millones. A diciembre 2020, el portafolio de préstamos del Banco se mantiene concentrado en el sector externo (60.77%), principalmente préstamos corporativos, los

[1] Información obtenida de la presentación "Desempeño del sector bancario en un entorno impactado por la pandemia" realizada por la Superintendencia de Bancos de Panamá el 4 de marzo de 2021.

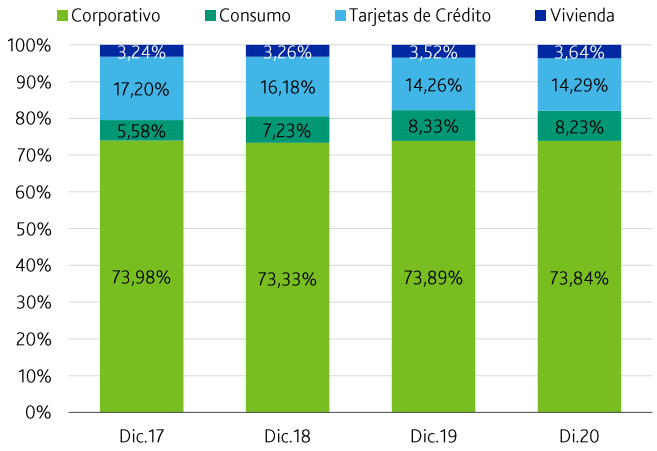
[2] Información obtenida de la página web de la Superintendencia de Bancos de Panamá, en el apartado "Medidas Temporales Covid-19".

cuales en su mayoría corresponden a operaciones "back to back", siendo Costa Rica (39.23% del portafolio bruto total) y Nicaragua (12.06%), los países de mayor exposición. En el sector interno se enfocan principalmente en el segmento de consumo[3] (40.08% de la cartera local), específicamente tarjetas de crédito. El portafolio bruto total de SGB se compone en un 73.84% por préstamos corporativos, concentrado principalmente en el sector construcción (37.71% de la cartera corporativa), mientras que en consumo, dirigen sus préstamos a tarjetas de créditos (14.29%) y préstamos personales (8.23%). A pesar de la importante concentración mantenida en el sector construcción, el 81.82% de los saldos de esta cartera cuenta con garantía (efectivo 39.91%, hipotecarias 54.21%, terreno 22.31%, muebles 5.63%). Dada la naturaleza de la composición de la cartera (corporativo), los niveles de concentración son altos, representando sus 20 mayores deudores el 36.41% de su portafolio, procentaje que si bien disminuye respecto a lo observado a diciembre 2019 (38.55%), continúa siendo elevado. No obstante, de considerar los créditos netos de garantía de depósitos a plazo fijo, el indicador disminuiría a 14.88%, nivel considerado moderado. Adicionalmente, se debe indicar que la cartera de préstamos mantiene un alto nivel de colateral, considerando que el 29.13% del portafolio de préstamos se encuentra garantizado con depósitos (principalmente operaciones en Costa Rica) y 37.72% con bienes inmuebles.

En cuanto a la calidad de cartera, se observan mejoras en los indicadores de morosidad de cartera al pasar a 2.19%, desde 4.62% a diciembre de 2019, indicador que se ubica en niveles favorables con respecto al promedio del SBN. Lo anterior se encuentra explicado por el congelamiento en los días de morosidad como resultado de las prórrogas realizadas como medida de alivio, frente a la coyuntura actual, a los deudores afectados por la COVID-19, asi tambien se destaca las gestiones de cobranza y seguimiento a la cartera, y la política de castigos que mantiene el Banco, los que durante el período representaron el 1.27% de las colocaciones brutas (US$15.9 milloness). De incluir este componente, en el cálculo, la mora real habría sido de 3.44% (6.89% a diciembre 2019). Todo lo anterior también se ve reflejado en la reducción de la cartera pesada (Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) que registró mejoras al pasar a 1.07%, desde 1.35% en el 2019. En cuanto a la cobertura con reservas (incluyendo reserva dinámica) sobre créditos morosos y vencidos, la misma incrementa de manera significativa a 166.55%, desde 67.85% en diciembre de 2019, producto principalmente de la importante reducción de la morosidad así como de las mayores provisones para protección de cartera ante los requerimientos establecidos en el Acuerdo 9-2020 y ajustes al modelo NIIF 9. En este sentido, el Banco mantiene reservas de 5.62% sobre el saldo bruto de créditos modificados, las cuales se realizaron en su totalidad a través del Estado de Resultados, nivel superior a la provision genérica de 3% que establece el Acuerdo No 9-2020.

Gráfico 1

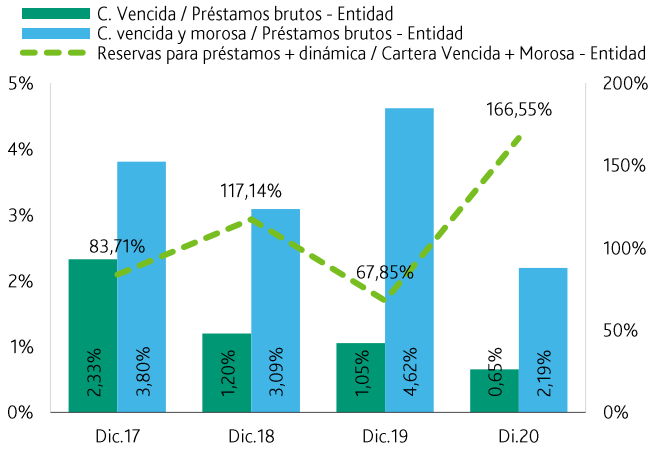
Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito



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

Gráfico 2

Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



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

Pasivos y Estructura de Fondeo

CRECIMIENTO DE LAS CAPTACIONES, TANTO A TRAVES DE CAPTACIONES A LA VISTA COMO DEPOSITOS A PLAZO FIJO

SGB financia sus operaciones principalmente a través de depósitos del público, los cuales explican el 87.65% de las fuentes de financiamiento (84.79% en diciembre de 2019), registrando un incremento de 7.65% con respecto a igual periodo del año anterior, sustentado por las mayores captaciones de depósitos a la vista y de ahorros (+16.25%), así como depósitos a plazo fijo (principalmente locales), los cuales incrementan 4.50%. Los depósitos a plazo fijo se mantienen como el principal componente de las captaciones, contribuyendo con el 71.06% del total, lo cual incide en el alto costo de fondos que maneja el Banco (3.91% a diciembre 2020). En cuanto a los niveles de concentración, se mantienen moderados y estables, a pesar de la disminución del periodo a 19.21%, respecto al 21.57%

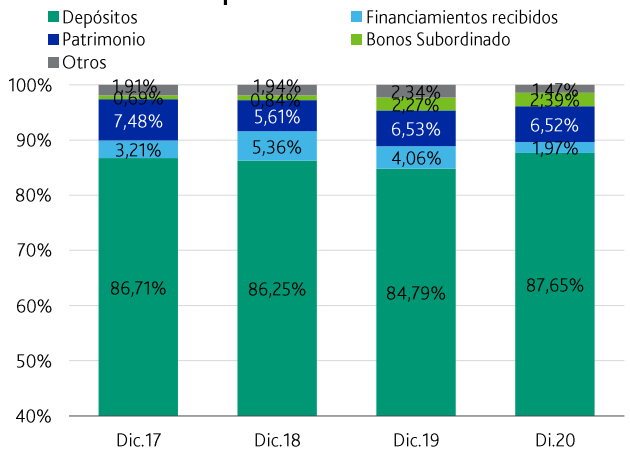
[3] Incluye préstamos personales, tarjetas de crédito y vivienda.

reportado a diciembre 2019. En este sentido se debe señalar que si excluimos los depósitos a plazo fijo que se encuentran respaldado operaciones crediticias, el ratio sería de 10.34%, reduciendo de esta forma la presión sobre los índices de liquidez y calce. Adicionalmente, el Banco complementa sus fuentes de fondeo con financiamientos bancarios, los cuales se reducen 49.58% por pagos programados durante el año, y que dada la menor actividad crediticia no requirieron ser tomados nuevamente. En lo que respecta a la deuda subordinada, SGB incrementó a US$40.7 millones, desde US$37.1 millones, producto de la emisión de la Serie E por US$3.6 millones a una tasa de 7.25% y vencimiento en el 2029, dicha deuda forma parte del capital secundario del Banco y contribuye al fortalecimiento del patrimonio técnico, tal y como lo establece la norma.

El patrimonio neto del Banco muestra un aumento de 4.04%, explicado por la retención parcial de las utilidades así como por el efecto positivo del incremento en las reservas para valuación de instrumentos a valor razonable en instrumentos financieros con cambios en otras utilidades integrales por US$2.6 millones. Para el periodo 2020, el Banco realizó el pago de dividendos por US$4.5 millones, los cuales representaron el 30.00% de las utilidades netas del cierre fiscal 2019, lo cual se mantiene dentro de la política establecida por el grupo (25%-35% de las utilidades).

Gráfico 3

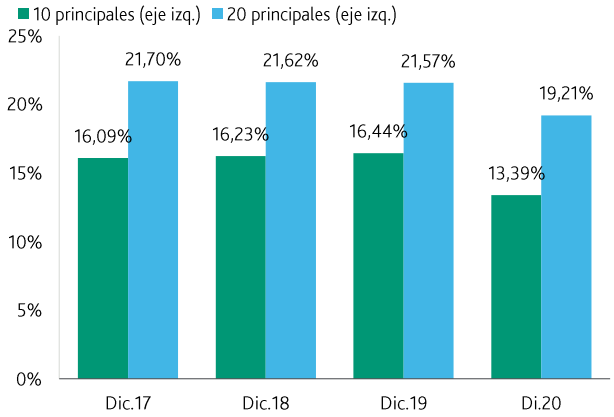
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



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

Gráfico 4

Evolución de la Concentración de los Principales Depositantes



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

Solvencia

MEJORA EN INDICADOR DE SOLVENCIA, NO OBSTANTE SE MANTIENE POR DEBAJO DEL PROMEDIO REPORTADO POR EL SBN

El Índice de Adecuación de Capital (IAC) del Banco registra un leve mejora al cierre fiscal de diciembre 2020, al ubicarse en 13.65%, desde 13.43% en diciembre 2019, nivel que se sigue ubicando por debajo del promedio de la plaza (15.71%). Lo anterior se da producto al efecto combinado de un aumento de 6.74% en el capital regulatorio, en línea con el i) incremento de la deuda subordinada por US$3.6 millones, ii) cambio neto positivo en el valor razonable de instrumentos financieros por US$2.1 millones; y iii) la retención parcial de utilidades. En tanto los activos ponderados por riesgo incrementaron en menor proporción en 5.06%. Es relevante mencionar la nueva regulación temporal emitida por la Superintendencia de Bancos mediante la Resolución General de Junta Directiva SBP-GJD-0005-2020, en la cual reduce temporalmente la ponderación a todos los activos de riesgo clasificados en categorías 7 y 8 a 100% (previo a la normativa: 125% y 150%, respectivamente por categoría), por lo que de acuerdo a información proporcionada por el Emisor, de no considerar dichas disposiciones, el IAC a diciembre 2020 se habría ubicado en 13.39%.

Rentabilidad y Eficiencia

AJUSTE EN LA UTILIDAD NETA ANTE MENORES INGRESOS FINANCIEROS, REDUCCION EN COMISIONES Y CONSTITUCION DE RESERVAS

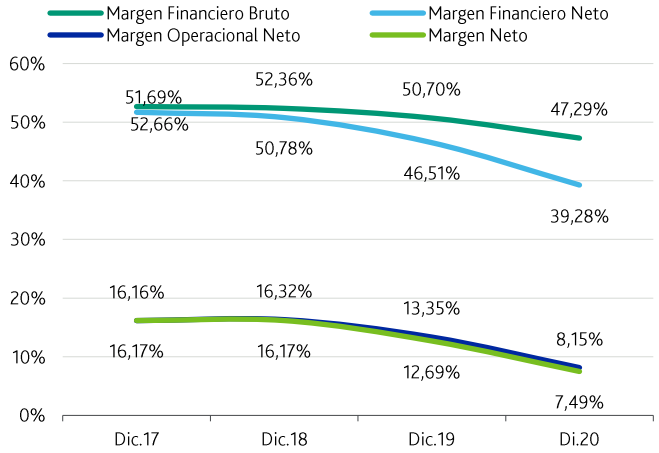
Respecto a los resultados del Banco al 31 de diciembre de 2020, la utilidad neta se contrajo en 43.51% respecto al mismo periodo del año anterior, totalizando US$8.5 millones. Dicho comportamiento se explica por los menores ingresos financieros (-4.33%) principalmente en la cartera de inversiones producto del menor rendimiento promedio devengado y reducción en comisiones (-24.71%) por la menor actividad del negocio, lo cual pudo ser compensado por el control de los gastos operativos (-8.06%) y la estabilidad en el gasto de provisiones (-0.37%), esto último explicado por menores saldos morosos y vencidos, comentado con anterioridad. Se hace importante mencionar que durante el año 2019, el banco debió realizar un imporante gasto de provisiones de acuerdo a su modelo NIIF 9, asociado al deterioro de cartera (lo que resultó en importantes castigos para este periodo). Lo antes comentado, resultó en la contracción del margen financiero neto a 39.28%, desde 46.51% en el 2019, como resultado de menores rendimientos en los activos productivos tanto de cartera como por inversiones, y al incremento en el costo de fondos asociados a un mayor volumen de captaciones

y una ligera alza en las tasas de interés pasivas. En cuanto a las comisiones netas, se observa una disminución de 24.71% que recoge menores comisiones por desembolso producto del menor dinamismo de la cartera de créditos.

El Banco presentó un incremento de 22.17% anual en otros ingresos, neto, asociado a las ganancias netas en venta de valores. Por el lado de los gastos generales y administrativos se observó una disminución de 8.06%, ante menores gastos de personal (-10.27%) y en gastos de depreciación y amortización (-40.22%). No obstante lo anterior, el ratio de eficiencia operacional se deteriora al pasar a 55.91% desde 53.22%, alejándose del promedio del SBN (51.37%), producto de los menores ingresos financieros generados. Consecuentemente, el margen neto se redujo significativamente a 7.49% respecto al 12.69% en diciembre 2019, a raíz de las menores utilidades generadas. Esta disminución trajo como resultado ajustes en los indicadores de rentabilidad, según se observa en el Gráfico 6.

Gráfico 5

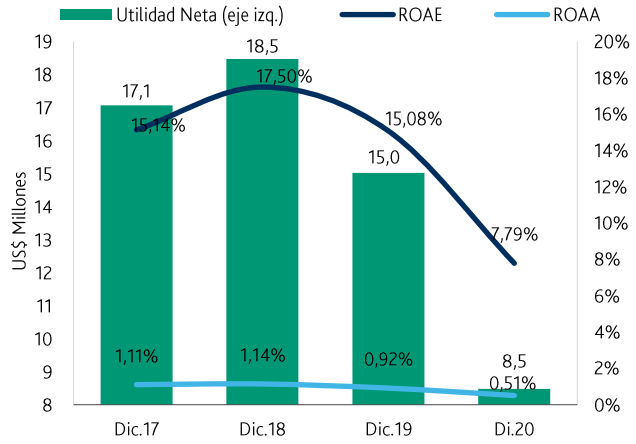
Evolución de los Márgenes



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

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



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

Liquidez y Calce de Operaciones

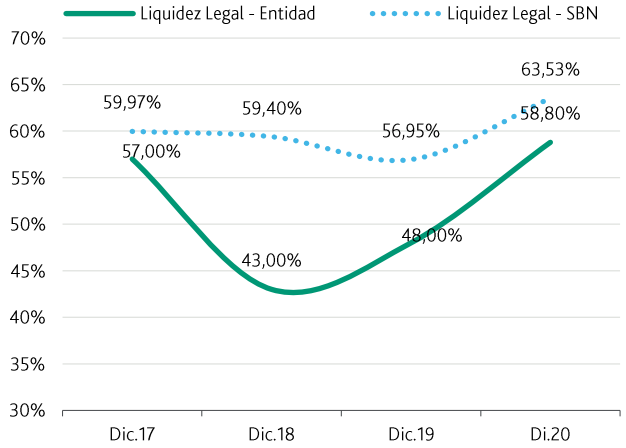
INCREMENTO EN LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ, NO OBSTANTE, SE MANTIENE EN NIVELES INFERIORES AL PROMEDIO DEL SBN

La liquidez de SGB se enmarca en una estrategia regional, por lo que sus activos líquidos se mantienen colocados principalmente en inversiones. SGB reporta un portafolio de inversiones por US$289.2 millones, el cual se incrementa en un 24.79% con respecto al mismo periodo del año anterior y representan el 16.99% de los activos. La entidad mantiene un 44% del total del valor neto invertido en bonos corporativos, 18.8% en Notas del Tesoro, un 12.7% y 11.4% en Bonos de Agencia y Globales. A nivel de país, dicha cartera se encuentra colocada en instrumentos en Estados Unidos y Canadá (55.67%) y Panamá (14.05%), mientras que un 30.28% se encuentran en América Latina y el Caribe y otras otras regiones 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. Los activos líquidos más inversiones permiten una cobertura de 26.88% sobre los depósitos totales, aumentando respecto a diciembre 2019 (23.81%).

Al 31 de diciembre de 2020, el índice de liquidez legal de SGB aumenta significativamente a 58.84% (48.0% a diciembre 2019), sin emabrgo, se mantiene por debajo del promedio del sector (63.53%) pero superior al mínimo regulatorio de 30%. Es importante destacar que una importante porción de los préstamos otorgados está garantizada con depósitos pignorados lo que reduce el riesgo de liquidez. En tanto, la razón de cobertura de liquidez (LCR) al 31 de diciembre de 2020 se ubica en 461.80%, superior al mínimo requerido (100%), explicado por los altos niveles de calidad de activos catalogados como nivel 1. Al analizar el calce de activos y pasivos, se observa un descalce importante para los periodos menores a 30 días, el cual representa el 0.74% del patrimonio del Banco, mitigado por: i) adecuada calidad crediticia de sus inversiones (88% 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, y v) disponibilidad de líneas de créditos con bancos locales y extranjeros de 87% (US$202.0 millones).

Gráfico 6

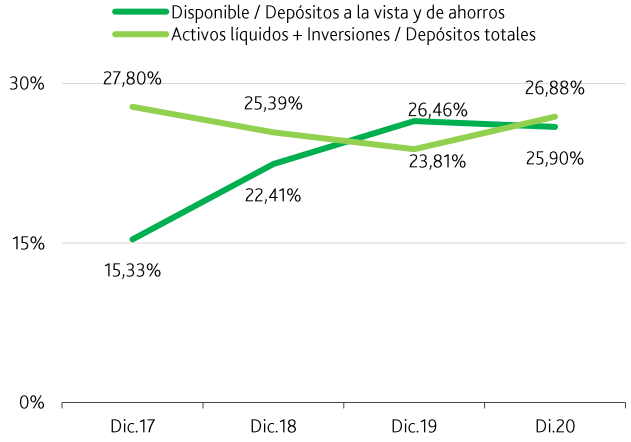
Evolución de los Indicadores de Liquidez



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

Gráfico 7

Coberturas de Fondos Disponibles



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

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic.17
TOTAL ACTIVO	**1,702,183**	**1,634,435**	**1,646,912**	**1,587,053**
Total Caja y Bancos	111,827	98,262	94,494	58,567
Total de Inversiones	289,237	231,773	266,188	323,990
Créditos Vigentes	1,204,843	1,173,228	1,191,337	1,119,404
Créditos Vencidos	8,031	12,930	14,698	27,060
Créditos Morosos	18,974	43,876	23,237	17,198
Créditos modificados[4]	443,891	512,247	0	0
Colocaciones Brutas	1,231,849	1,230,034	1,229,272	1,163,662
Provisiones de Cartera	30,388	23,952	29,850	7,307
Colocaciones Netas	1,200,016	1,204,513	1,197,789	1,154,757
Activos fijos netos	21,145	20,293	19,804	11,005
TOTAL PASIVO	**1,591,129**	**1,527,690**	**1,554,478**	**1,468,339**
Depósitos	1,491,903	1,385,902	1,420,425	1,376,127
Obligaciones Financieras	33,477	66,400	88,250	51,000
Deuda Subordinada	40,700	37,104	13,910	10,925
TOTAL PATRIMONIO NETO	**111,054**	**106,745**	**92,434**	**118,714**
Capital Social	62,500	62,500	62,500	61,000
Utilidad Acumulada	23,829	21,570	19,795	32,518

Principales Partidas del Estado de Ganancias o Pérdidas

(Miles de Dólares)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic.17
Ingresos Financieros	113,263	118,394	114,257	105,537
Gastos Financieros	(59,702)	(58,362)	(54,433)	(49,956)
Resultado Financiero Bruto	**53,561**	**60,031**	**59,824**	**55,581**
Comisiones netas	12,128	16,109	16,092	15,102
Provisiones para Préstamos	(21,124)	(21,202)	(17,679)	(16,130)
Resultado Financiero después de Provisiones	**44,495**	**55,062**	**58,023**	**54,553**
Otros Ingresos	3,317	2,715	1,540	1,974
Gastos Operativos	(38,584)	(41,967)	(40,913)	(39,471)
Utilidad Neta	**8,485**	**15,019**	**18,473**	**17,069**

[4] Préstamos modificados estpan incluidos dentro de las caratera vigente y morosa

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

Indicadores Financieros

Liquidez	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Disponible[1] / Depósitos totales	7.50%	7.09%	6.65%	4.26%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	25.90%	26.46%	22.41%	15.33%
Disponible / Activos	6.57%	6.01%	5.74%	3.69%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	26.88%	23.81%	25.39%	27.80%
Préstamos netos / Depósitos totales	80.44%	86.91%	84.33%	83.91%
Préstamos netos / Fondeo total	76.63%	80.87%	78.67%	80.30%
20 mayores depositantes / Total depósitos	19.21%	21.57%	21.62%	21.70%
Disponible / 20 mayores depositantes	39.02%	32.87%	30.77%	19.61%
Índice Liquidez Legal	58.84%	48.00%	43.00%	57.00%
Solvencia				
Índice de Adecuación de Capital[2]	13.65%	13.43%	10.80%	11.85%
Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo	9.41%	9.35%	9.05%	10.49%
Pasivos totales / Patrimonio	14.33x	14.31x	16.82x	12.37x
Compromiso Patrimonial [3]	-16.18%	17.11%	-7.04%	6.07%
Calidad de Activos				
Cartera vencida / Préstamos Brutos	0.65%	1.05%	1.20%	2.33%
Cartera vencida y morosa / Préstamos Brutos	2.19%	4.62%	3.09%	3.80%
Cartera vencida, morosa y castigos / Préstamos Brutos + Castigos	3.44%	6.89%	6.13%	5.00%
Reserva para préstamos / Cartera vencida	378.38%	185.24%	203.08%	87.88%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	112.53%	42.16%	78.69%	53.73%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.18%	1.19%	1.19%	1.14%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	166.55%	67.85%	117.14%	83.71%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	231.13%	144.67%	161.08%	72.83%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	36.41%	38.55%	37.78%	38.23%
Rentabilidad				
ROAE*	7.79%	15.08%	17.50%	15.14%
ROAA*	0.51%	0.92%	1.14%	1.11%
Margen Financiero Neto	39.28%	46.51%	50.78%	51.69%
Margen Operacional Neto	8.15%	13.35%	16.32%	16.16%
Margen Neto	7.49%	12.69%	16.17%	16.17%
Rendimiento sobre activos productivos*	7.12%	7.55%	7.32%	7.07%
Costo de Fondeo*	3.91%	3.88%	3.68%	3.56%
Spread Financiero*	3.21%	3.67%	3.64%	3.51%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	39.09%	18.08%	8.34%	11.57%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	34.07%	35.45%	35.81%	37.40%
Eficiencia Operacional [5]	55.91%	53.22%	52.82%	54.33%
Información Adicional				
Número de deudores	38,961	42,927	46,918	45,513
Crédito promedio (US$)	31,594	28,645	25,889	23,265
Número de oficinas	13	12	12	12
Castigos LTM (US$/ Miles)	15,859	29,960	39,840	14,618
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	1.27%	2.38%	3.22%	1.30%

*Indicadores anualizados.

(1) (Cartera Problema - Provisiones) / (Patrimonio Neto)

(2) Crédito en situación Deficiente, Dudoso y Pérdida

(3) Cartera Atrasada y Refinanciada

(4) Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales)

Anexo I

Historia de Calificación

St. Georges Bank & Company, Inc.

Instrumento	Calificación Anterior (con información financiera al 30.06.20)[1]	Calificación Actual (con información financiera al 31.12.20)	Definición de la Categoría Actual
Entidad	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados (hasta por US$30.0 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.

[1]/Sesión de Comité del 20 de noviembre de 2020.

Anexo II

Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados

Bonos Subordinados:

Programa	
Emisor	St. Georges Bank & Company, Inc.
Monto máximo por emisión:	US$30.0 MM
Monto colocado:	US$20.7 MM
Plazo:	Dependiendo de la Serie a Emitirse
Tasa:	A definirse al momento de la colocación
Pago de interés:	Trimestral
Pago de capital:	Al Vencimiento
Rendención 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.
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.
Respaldo:	Crédito General del Emisor

Declaración de Importancia

La clasificación 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 clasificación 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 Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. 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 Calificación de Entidades Financieras e Instrumentos emitidos por éstas vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020 de St. Georges Bank & Company, Inc., así como información adicional proporcionados por esta última que incluye la versión final del Prospecto Informativo del Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a titulo enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los 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