Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

Panamá, 3I de mayo de 2022

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

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

Estimados:

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

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
31 de mayo de 2022

Actualización

CALIIFICACIÓN*

St. Georges Bank & Company, Inc.

Domicilio	Panamá
Entidad	BBB+.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

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Marcelo Gómez
Analyst
marcelo.gomez-non-empl@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 baja a BBB+.pa, desde A-.pa, la categoría otorgada como Entidad a St. Georges Bank & Company, Inc. (en adelante, SGB, el Banco o la Entidad). Asimismo, baja a BBB-.pa, desde BBB.pa, la calificación asignada al Programa Rotativo de Bonos Subordinados No Acumulativos, hasta por US$30 millones. Moody's Local mantiene la presión sobre las calificaciones asignadas a SGB producto del porcentaje de Cartera Modificada que todavía ostenta el Banco, a lo cual se suma el ajuste en los ratios de solvencia exhibidos al corte de análisis, los cuales no se estima que se ubiquen en el corto plazo en el rango esperado para una calificación mayor.

La decisión de bajar las calificaciones, y mantener la presión sobre las mismas, recoge el deterioro en el indicador de solvencia del Banco, lo cual se plasma en una importante reducción en el Índice de Adecuación de Capital (IAC) al 31 de diciembre de 2021, así como en el ajuste del capital primario ordinario neto, ubicándose ambos en un posición desfavorable con respecto al Sistema Bancario Nacional (SBN) y muy cerca del límite establecido por el Regulador. Es de señalar que el ajuste en la solvencia estuvo influenciado negativamente por el importante gasto de provisiones de cartera que realizó el Banco, asociado a la pérdida esperada producto del análisis de la cartera, reflejado en el aumento de créditos en Stage 2 y 3, a lo cual se sumaron pérdidas no realizadas en el valor de instrumentos financieros dada la volatilidad de los mercados.

Desde evaluaciones anteriores las calificaciones del Banco se mantenían presionadas por el entorno operativo desafiante como resultado 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 producto de la pandemia COVID-19, lo que derivó en la modificación de gran parte de la cartera del Banco. En esta línea, al 31 de diciembre de 2021, St. Georges Bank & Company, Inc. mantuvo el 19.80% de la cartera en situación de Modificado, aunque se destaca la reducción gradual exhibida con respecto al mismo periodo de 2020 (36.03%), producto de regularizaciones en los pagos y reprogramaciones.

Asimismo, ponderó de manera negativa las pérdidas registradas por el Banco al cierre fiscal 2021, desviándose significativamente frente a las proyecciones remitidas a Moody's Local en evaluaciones anteriores (las cuales estimaban utilidad al cierre del 2021) producto del importante gasto de provisión como resultado del incremento del riesgo de la Cartera Modificada bajo el modelo NIIF 9. Adicionalmente, se consideró el bajo crecimiento de los ingresos financieros e incremento en el costo de fondeo del Banco producto de un aumento en la captación de depósitos, principalmente a plazo fijo. De igual manera, afectó negativamente el descalce contractual registrado por el Banco entre activos y pasivos en tramos de corto plazo, lo que presiona aún más los fondos de capital. Otras limitaciones que presenta el Banco desde ejercicios anteriores corresponden a 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, aunque se pondera también que parte de la cartera se encuentra respaldada con depósitos, lo cual mitiga parcialmente dicho riesgo.

A pesar de lo señalado anteriormente, las nuevas categorías asignadas consideran el soporte intrínseco que recibe de su accionista, Promérica Financial Corporation, importante grupo financiero regional con operaciones en nueve países en Centroamérica, Suramérica y el

Caribe. Lo anterior quedó plasmado en el compromiso de los accionistas para fortalecer el patrimonio del Banco mediante un aporte de capital de US$8.0 millones realizado en el primer trimestre del 2022, lo que derivó en el incremento del IAC a 11.57%. Igualmente, se ponderan los esfuerzos que viene realizando el Banco para continuar con el fortalecimiento patrimonial mediante la emisión de deuda subordinada, aunque la misma aún no ha sido colocada en el mercado de capitales local. De acuerdo con lo manifestado por la Gerencia del Banco, la colocación de la deuda se ha retrasado producto de la situación económica actual, en vista de que están dando prioridad a tickets grandes, encontrándose a la fecha negociando con tres multilaterales y bancos. Del mismo modo, las calificaciones actuales consideran las sinergias que le brindan a SGB su pertenencia al Grupo Económico Promérica, incluyendo el acceso a financiamiento de la banca internacional y la captación de depósitos de clientes donde el Grupo tiene presencia. Por otro lado, se pondera que la liquidez del Banco se ha mantenido en línea con lo exhibido por parte de la media del SBN, producto de las diferentes medidas adoptadas por el Banco para salvaguardar sus niveles de liquidez ante las medidas de alivio brindadas a los deudores. Adicionalmente, se hace importante mencionar el alto porcentaje de disponibilidad de líneas de financiamiento y acceso a líneas de repos con la banca internacional como fuentes alternas de liquidez.

En lo que respecta a los Bonos Subordinados calificados por Moody's Local, los mismos 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, principalmente la evolución de la cartera de créditos, toda vez que un mayor deterioro podría conllevar a una mayor necesidad de reservas, afectando los resultados estimados para el presente ejercicio. Dando lo anterior, resulta importante que el Banco continúe realizando esfuerzos para fortalecer su patrimonio, de forma tal que preserve sus indicadores de solvencia.

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Fortalecimiento gradual del Indice de Adecuación de Capital y del Capital Primario del Banco, ubicándose cerca de la media de lo registrado por parte del SBN.
- Mejora en la cobertura de la Cartera Pesada (Deficiente, Dudoso y Pérdida) con provisiones.
- Mejora en los indicadores de rentabilidad, reviertiendo las pérdidas del 2021.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Disminución Indice de Adecuación de Capital respecto de lo exhibido al primer trimestre de 2022, comprometiendo el crecimiento futuro del Banco.
- Pérdida del soporte patrimonial.
- Deterioro de la calidad de la cartera de préstamos y ajuste en los indicadores de cobertura con provisiones.
- 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 depositantes.
- Pérdida de bancos corresponsales.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Colocaciones Brutas (US$ Miles)	1,231,895	1,231,849	1,230,034	1,229,272
Índice de Adecuación de Capital	10.40%	13.65%	13.43%	10.80%
Índice de Liquidez Legal	58.25%	58.80%	48.00%	43.00%
Cartera Morosa y Vencida / Colocaciones Brutas	6.37%	2.19%	4.62%	3.09%
Reserva para Préstamos / Cartera Morosa y Vencida*	79.19%	166.55%	67.85%	117.14%
ROAE (LTM)	-9.77%	7.79%	15.08%	17.50%

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

Generalidades

Perfil de la Compañía

St. Georges Bank & Company, Inc. (en adelante, SGB, el Banco o el Emisor) fue constituido el 2 de octubre de 2001 de acuerdo con las Leyes de la República de Panamá, iniciando operaciones el 1 de abril de 2002 bajo el amparo de una Licencia Internacional otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP). En el 2004, la SBP le otorgó una Licencia General.

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 Ggerencial 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 nueve países: Nicaragua, Costa Rica, El Salvador, República Dominicana, Ecuador, Honduras, Guatemala, Islas Caimán y Panamá. A nivel consolidado, al 31 de diciembre de 2021, el Grupo presentó activos por US$17,993.1 millones, aumentando en 8.88% con respecto al 2020. El Grupo ha tenido un crecimiento inorgánico a través de compras de bancos en la región. La subsidiaria de mayor tamaño sigue siendo Banco de la Producción, S.A. (Produbanco) – Ecuador, quien representa el 34.03% de los activos consolidados, antes de ajustes. Por el lado de los resultados, el 64.11% correspondió a la utilidad generada por Guatemala y Nicaragua. El Grupo se ha visto afectado por su participación en países con mayor riesgo soberano (Nicaragua, Costa Rica y Ecuador), aunque su diversificación le permite balancear ciertos riesgos.

Al 31 de diciembre de 2021, SGB se ubicó en la posición 15 dentro del SBN (17 en el 2020), a nivel de créditos locales. En términos de saldo de tarjetas de crédito, se mantiene en la posición seis entre las entidades del SBN, con una participación de 6.91%. En la siguiente tabla se muestra la evolución de la participación del Banco dentro del SBN, al 31 de diciembre de 2021:

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

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Créditos Internos	0.87%	0.88%	0.84%	0.84%
Depósitos Totales	1.65%	1.55%	1.65%	1.65%
Patrimonio	0.64%	0.84%	0.74%	0.74%

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

Desarrollos Recientes

En el mes de noviembre de 2021, el Banco emitió la Serie F por US$9.3 millones a una tasa fija de 5.25% y plazo de 10 años, la misma que, a la fecha del presente informe, no ha sido colocada por falta de demanda, lo cual estaría atado a la tasa que se está ofreciendo. La Gerencia del Banco estima cerrar esta colocación a mediados del mes de junio de 2022.

Respecto al fortalecimiento de capital del Banco, de acuerdo a lo indicado por la Gerencia, durante el primer trimestre de 2022 los accionistas realizaron un aporte de capital de US$8.0 millones, permitiendo aumentar el Indicador de Adecuación de Capital a 11.57%, al 31 de marzo de 2022.

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

Desde el inicio de la pandemia, el Gobierno, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)[1] adoptaron diversas medidas a fin de sostener la cadena de pagos y la solvencia del Sistema Bancario. A través del Acuerdo Nº 2-2020 del 16 de marzo de 2020, se establecieron medidas para modificar las condiciones originalmente pactadas de los préstamos a fin de proveer un alivio económico a los clientes cuya capacidad de pago se vio afectada por la pandemia, estableciéndose una modalidad denominada "Prestamos Modificados". Posteriormente, el 11 de septiembre de 2020, a través del Acuerdo Nº 9-2020[2], se estableció la categoría "Mención Especial Modificado" y se dispuso la constitución de una reserva equivalente al mayor valor entre la provisión según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de la cartera en Mención Especial Modificado y una provisión genérica del 3.0% del saldo bruto de la cartera de préstamos modificados, incluyendo intereses acumulados no cobrados y gastos capitalizados. Posteriormente, el 21 de octubre de 2020, a través del Acuerdo Nº 13-2020, la SBP estableció que los bancos tenían hasta el 30 de junio de 2021 para continuar evaluando los créditos de aquellos deudores afectados por la pandemia y que, al momento original de su modificación, presentaron un atraso de hasta 90 días.

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

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

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

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

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

El 22 de diciembre de 2021, mediante el Acuerdo Nº 6-2021[3], se dispuso que, para la cobertura del riesgo de crédito, los Bancos deberán asegurarse de cumplir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), tomando en consideración el incremento en el riesgo de crédito que han sufrido los préstamos otorgados con respecto a su reconocimiento inicial (quedando sin efecto el artículo 8 del Acuerdo Nº 2-2021 relacionado a la provisión genérica del 3.0%). El Acuerdo establece que será responsabilidad de la Gerencia Superior y de la Junta Directiva de los bancos asegurarse de utilizar los procedimientos adecuados para registrar las provisiones suficientes, mientras que los auditores externos deberán satisfacerse de la razonabilidad de las provisiones contabilizadas por los bancos como parte de su proceso de auditoría. Igualmente, la SBP, podrá hacer observaciones o requerir ajustes a las provisiones realizadas. En el mismo Acuerdo se establecieron disposiciones adicionales respecto a la restricción para la reversión de provisiones para la Cartera Modificada, castigo de intereses devengados por cobrar relacionados a la misma cartera, además de la suspensión, a partir del 1 de enero de 2022, del reconocimiento de los intereses -para efectos de ingresos- en las cuentas de intereses por cobrar e intereses ganados sobre los Préstamos Modificados que han tenido un incremento significativo en el riesgo con respecto a su reconocimiento inicial y que, además, presenten una evidencia objetiva de pérdida incurrida (créditos deteriorados); pudiéndose reconocer como ingresos únicamente cuando hayan sido pagados por el deudor.[3]

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

Activos y Calidad de Cartera

IMPORTANTE VOLÚMEN DE CARTERA MODIFICADA EN CATEGORIAS DUDOSO E IRRECUPERABLE AFECTA LA COBERTURA DE LA CARTERA PESADA CON PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2021, los activos aumentaron interanualmente en 6.87%, impulsados por el aumento en las inversiones (+42.32%), disponibilidades (+15.27%) y, en menor medida, por el crecimiento de los préstamos brutos (+0.17%). El comportamiento en los activos líquidos (disponibilidades e inversiones) se encuentra explicado por la ralentización de las operaciones crediticias y la priorización por parte del Banco de contar con una adecuada liquidez.

La cartera de préstamos brutos de SGB se mantuvo relativamente estable, impulsando su crecimiento la cartera colocada en Panamá (+1.11%). Por tipo de crédito, consumo (+24.58%) y corporativo (+11.73%) fueron los que mostraron un mayor crecimiento, manteniéndose los créditos corporativos como el principal componente del portafolio (72.58% de las colocaciones totales), lo que fue contrarrestado con una baja en tarjetas de crédito (-10.82%). Al 31 de diciembre de 2021, la cartera se mantuvo concentrada en el sector externo (60.45% de los préstamos brutos), siendo Costa Rica (39.30% del portafolio) y Nicaragua (12.71%) los países de mayor exposición. No obstante, se debe indicar que la cartera de préstamos mantiene un alto nivel de colateral, considerando que el 32.00% del portafolio de préstamos se encuentra garantizado con depósitos (70% de las operaciones en Costa Rica) y 38.71% con bienes inmuebles. En el sector interno el Banco se enfoca principalmente en el segmento de consumo[4] (61.76% de la cartera local), específicamente tarjetas de crédito. Por actividad económica, la cartera bruta total se centró en el sector construcción (30.21% de la cartera bruta total), en donde el 98.96% de los saldos de esta cartera cuenta con garantías (86.60% efectivo). Dada la naturaleza de la composición de la cartera (corporativo), la concentración por deudor es alta, representando los 20 mayores deudores el 42.09% de las colocaciones, desde 38.14% en el 2020, producto del efecto combinado de aumentos en los saldos de los 20 mayores deudores así como el bajo crecimiento de la cartera. No obstante, de considerar los créditos netos de garantía de depósitos a plazo fijo, el indicador disminuiría a 17.56%, nivel considerado moderado.

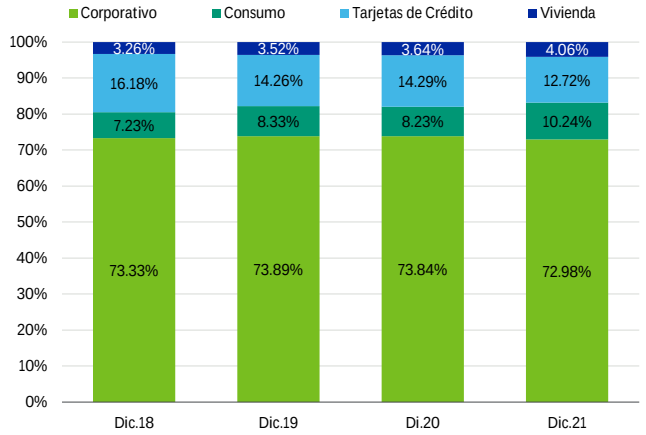
Con relación a los indicadores de calidad de cartera, al cierre del ejercicio 2021, se deteriora el ratio de morosidad (morosos + vencidos) sobre préstamos brutos aumentando a 6.37%, desde 2.19% en el 2020, ubicándose por encima respecto al promedio del SBN. Lo anterior se mantiene explicado principalmente por el incremento en la morosidad principalmente de los créditos de tarjetas de crédito y que aún se encuentran dentro de la Cartera Modificada. En lo que respecta a los castigos, para el cierre de 2021 totalizaron US$16.5 millones, desde US$15.9 millones en el 2020, representando el 1.32% de los préstamos brutos (1.27% en el 2020). De incluir este componente, la mora real habría sido de 7.61%, desde 3.44% en el 2020.

En cuanto a la cobertura con reservas (se incluye la reserva dinámica) sobre créditos morosos y vencidos, la misma cae a 79.19%, desde 166.55% en el 2020, producto principalmente del incremento de la morosidad asociada al portafolio de tarjetas de crédito y consumo, a pesar de que para el año 2021 se realizó un importante gasto de provisiones para protección de cartera ante los requerimientos establecidos en el Acuerdo 6-2021 y el ajuste en la valoración de los créditos modificados. Cabe añadir que, al 31 de diciembre de 2021, los Créditos Modificados totalizaron US$244.3 millones, lo que representó el 19.80% de la cartera bruta (36.03% al cierre de 2020). En

[3]Nuevos lineamientos establecidos vía el Acuerdo 6-2021 resultan positivos de cara a la medición del riesgo de crédito de la Cartera Modificada (27.12.21)
[4] Incluye préstamos personales, tarjetas de crédito y vivienda.

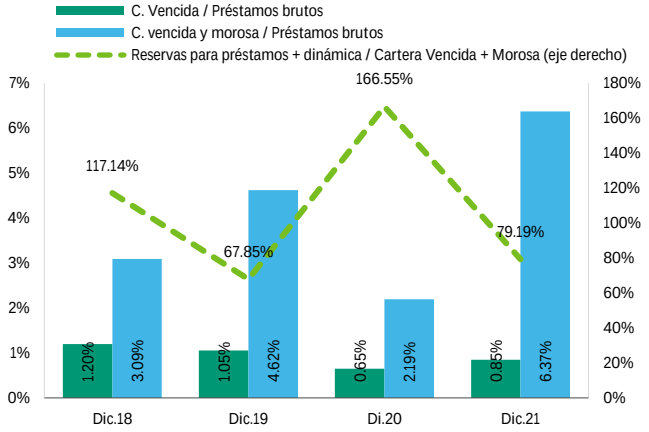
lo que respecta a la calificación de riesgo de los Créditos Modificados, la cartera Subnormal[5] representó el 50.68%, mientras que el 35.51% se mantuvo entre Dudoso e Irrecuperable, siendo éstos últimos los de mayor probabilidad de incumplimiento, por lo que en su mayoría se han colocado en Stage 2 y 3, implicando una mayor constitución de provisiones. En este sentido, el Banco mantuvo un índice de cobertura de 19.04% (10.31% a junio de 2021) sobre la cartera de préstamos calificada como Mención Especial Modificado. En línea con lo anterior, la cobertura de la Cartera Pesada (cartera en Deficiente, Dudoso y Pérdida), se ajustó de manera importante en el 2021 a ubicarse el ratio en 57.82%, desde 231.13% en el 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

AJUSTE DEL PATRIMONIO POR PÉRDIDAS DEL PERIODO Y CAMBIOS EN EL VALOR RAZONABLE DE LAS INVERSIONES PRODUCTO DE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS

SGB financia sus operaciones principalmente a través de depósitos del público, los cuales explicaron el 91.23% de las fuentes de financiamiento al cierre de 2021, desde 87.65% en el 2020, producto de mayores captaciones de depósitos a plazo fijo (+12.94%), los cuales se mantuvieron como el principal componente de las captaciones, contribuyendo con el 72.14% del total. Lo anterior si bien afecta el costo de fondos que maneja el Banco, provee estabilidad en el financiamiento.

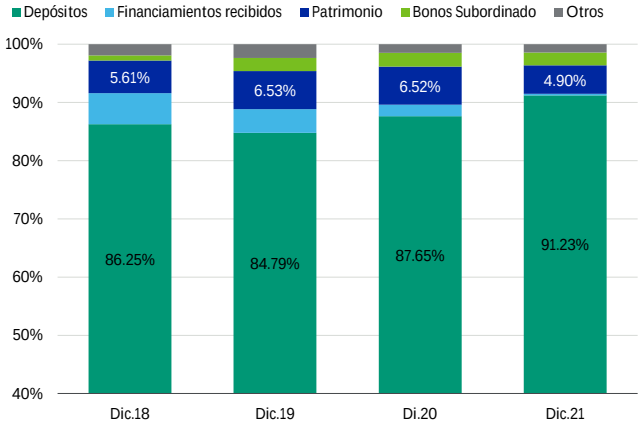
En cuanto a los niveles de concentración, los 20 mayores depositantes representaron el 18.53% de las captaciones totales, desde 19.21% en el 2020, en parte asociado al importante crecimiento de las captaciones. De excluir los depósitos a plazo fijo que se encuentran respaldando operaciones crediticias, el ratio sería de 10.40%. Adicionalmente, el Banco complementa sus fuentes de fondeo con financiamientos bancarios, los cuales se redujeron en 87.63% por pagos programados, así como por la menor actividad crediticia que no requirieron ser tomados nuevamente. Del mismo modo, el Banco mantiene deuda subordinada por US$40.7 millones, la cual forma parte del capital secundario del Banco y contribuye al patrimonio técnico, tal y como lo establece la norma.

Al cierre del 2021, el patrimonio neto del Banco se redujo en 19.78%, explicado principalmente por la pérdida del periodo (US$9.8 millones), así como por la pérdida no realizada por el cambio en el valor razonable del portafolio de inversiones (US$6.4 millones), producto de la volatilidad de los mercados, incidiendo negativamente en los precios. Adicionalmente, durante el 2021 el Banco repartió dividendos por US$3.0 millones, los cuales fueron equivalentes al 35% de las utilidades del cierre fiscal 2020, lo cual se mantuvo dentro de la política establecida por el Grupo (25%-35%) pero fue negativo de cara a la solvencia del Banco.

Es importante mencionar que el Banco ha utilizado el 80% de la reserva dinámica (US$11.7 millones) para compensar las utilidades retenidas reducidas producto de la constitución de provisiones bajo NIIF 9 y genéricas sobre la cartera en Mención Especial Modificado, tal y como lo establece el Acuerdo Nº 6-2021. Igualmente, el Acuerdo establece que no se podrá efectuar el pago de dividendos hasta no haber restituido el monto de la provisión dinámica que le corresponde de acuerdo con su cartera de créditos, con excepción de los dividendos sobre las Acciones Preferidas, cuyo pago podrá realizarse siempre que existan suficientes utilidades, previa notificación al Regulador.

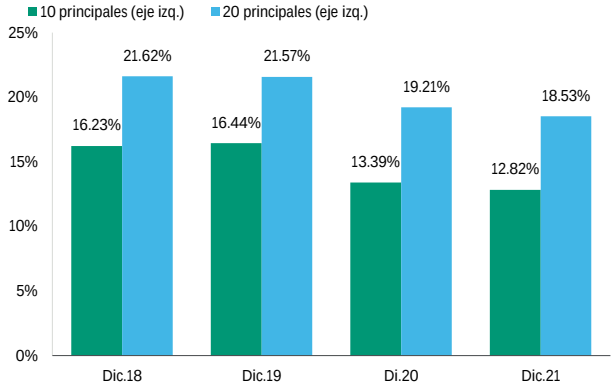
[5] Créditos Modificados sobre los cuales se ha logrado pactar nuevos términos y condiciones (reestructurados) entre el 1 de julio al 30 de septiembre de 2021. Los créditos reestructurados registrados en esta categoría podrán ser restablecidos a la aplicación del Acuerdo Nº 4-2013, luego del cumplimiento de sus pagos de forma consecutiva durante seis meses. En estos casos los créditos podrán ser clasificados en la categoría Normal.

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

DETERIORO SIGNIFICATIVO DEL INDICADOR DE ADECUACION DE CAPITAL, UBICÁNDOSE DESFAVORABLEMENTE CON RESPECTO AL PROMEDIO REPORTADO POR EL SBN

El Índice de Adecuación de Capital (IAC) del Banco registró un importante deterioro al cierre fiscal 2021, al ubicarse en 10.40%, desde 13.65% en el 2020, distanciándose ampliamente del promedio de la plaza (15.96%), aunque se mantiene dentro de lo exigido por el Regulador locales (mínimo 8.0%). La variación antes indicada obedeció principalmente a un ajuste de 17.33% en el capital regulatorio con respecto a diciembre de 2020, ante el registro de pérdida neta en el valor razonable de instrumentos financieros de US$6.4 millones y las pérdidas del periodo por US$9.8 millones producto del importante gasto de provisiones realizado.

Igualmente, se dio un ajuste en el capital primario ordinario neto, resultando en un ratio de 6.00%, el cual se encuentra al límite respecto del mínimo regulatorio (6.00%) y pudo ser alcanzando luego del registro contable de US$11.7 millones de la provision dinámica a utilidades retenidas.

Es relevante mencionar que en el 2021 el Banco ofertó la Serie F de Bonos Subordinados por US$9.3 millones; sin embargo, el proceso de colocación ha sido lento, de acuerdo a lo indicado por el Banco. En este sentido se encuentran evaluando la posibilidad de venderlo a descuento a fin de compensar la menor tasa de intereses a la cual fue emitida (5.25%[6] a 10 años).

Rentabilidad y Eficiencia

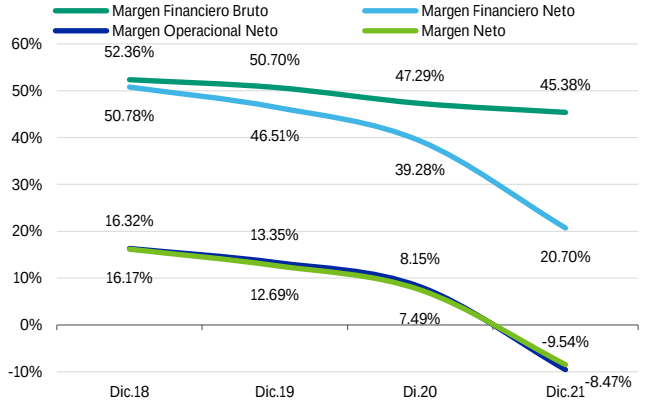
PERDIDA NETA PRODUCTO DE LA CONSTITUCION DE PROVISIONES PARA PRÉSTAMOS MODIFICADOS EN MENCION ESPECIAL

Al 31 de diciembre de 2021, SGB reportó una pérdida neta de US$9.8 millones, explicada principalmente por un gasto de provisión de cartera de US$45.2 millones, aumentando en 113.76% con respecto a lo reportado en el 2020, lo cual estuvo asociado principalmente al reconocimiento bajo la NIIF 9 de los préstamos en categoría Mención Especial Modificado, luego del traslado a Etapas 2 y 3. En cuanto al resultado financiero bruto, el mismo se vio presionado por los mayores gastos financieros (+5.61%) asociados a un mayor volumen de depósitos a plazo fijo, pese a la tendencia a la baja de las tasas de interés. Lo anterior no pudo ser compensado por el incremento en los ingresos financieros (+1.92%) provenientes de mayores intereses en inversiones para compensar la caída en los ingresos de préstamos, afectando de esta forma el margen financiero bruto que pasó a 45.38%, desde 47.29% en el 2020.

Por el lado de las comisiones, se observó un aumento de 36.16% explicado por la mayor actividad del negocio (desembolso de préstamos y servicios bancarios). No obstante, el mayor gasto de provisión comentado anteriormente, resultó en una importante contracción del margen financiero neto a 20.70%, desde 39.28% en el 2020, como resultado de los bajos rendimientos en los activos productivos (cartera e inversiones), y al incremento en el costo de fondos asociados a un mayor volumen de captaciones. Adicionalmente, el Banco ha mantenido un adecuado control en los gastos operativos, reduciendo los mismos en 2.13% con respecto al 2020. Como resultado de lo anterior, el ratio de eficiencia operacional mejoró a 52.63%, desde 55.91%, en línea con el promedio del SBN (52.60%). No obstante, las eficiencias alcanzadas, esto no fue suficiente para hacer frente a los gastos operativos, resultando en la pérdida antes comentada y el registro de un margen operacional y neto negativo (ver Gráfico 5).

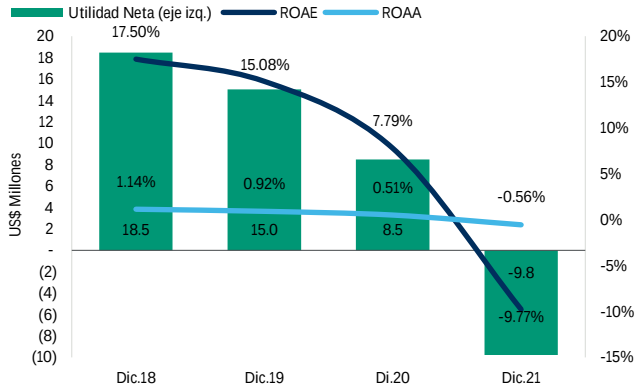
[6] Las anteriores emisiones fueron colocadas a una tasa de 7.25% a 10 años.

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*

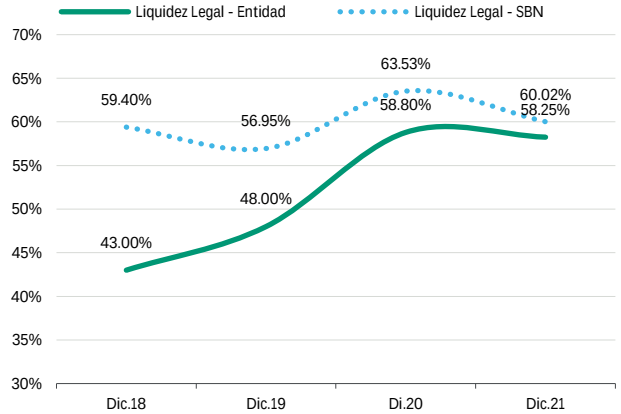
Liquidez y Calce de Operaciones

LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ SE MANTUVIERON EN NIVELES ADECUADOS, EN LÍNEA CON EL 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. Al cierre de 2021, SGB reportó un portafolio de inversiones de US$411.6 millones, el cual se incrementó en 42.32% con respecto al mismo periodo del año anterior, representando el 22.63% de los activos totales. El 97.33% de las inversiones se registró a valor razonable con cambios en otras utilidades integrales, los mismos se mantienen principalmente en bonos corporativos, Notas del Tesoro y Bonos de Agencia. A nivel país, la cartera se encuentra colocada en Estados Unidos y Canadá (62.62%) y Panamá (19.12%), mientras que el 18.26% se encuentran principalmente en América Latina y el Caribe. Dada la volatilidad de los mercados durante el 2021, el Banco ha registrado una pérdida no realizada en patrimonio por US$6.4 millones, la cual está relacionada a la caída en los precios y expectativa de tasas.

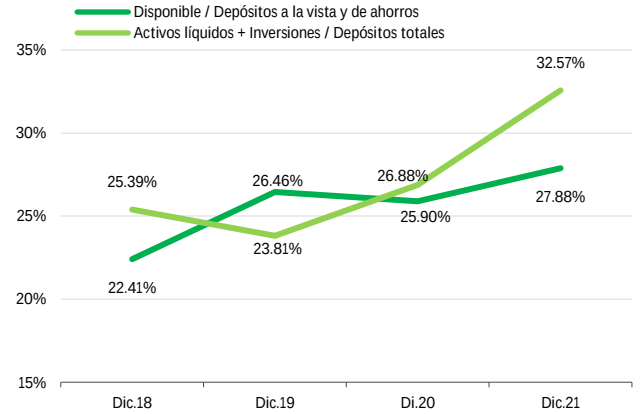
En lo que respecta al ratio de liquidez legal, al 31 de diciembre de 2021, el mismo se ubicó en 58.25%, desde 58.80% en el 2020, cumpliendo con el límite establecido por el Regulador y ubicándose cerca al promedio del SBN (60.02%). Asimismo, el Banco cumplió con el límite regulatorio relacionado al Ratio de Cobertura de Liquidez (543.89% a diciembre de 2021). En relación con el calce contractual entre activos y pasivos, se observaron brechas negativas en los tramos de corto plazo; no obstante, el Banco mitiga dicho riesgo producto de: i) la adecuada calidad crediticia de sus inversiones (cerca del 90% con calificación grado de inversión), ii) el porcentaje de renovación de depósitos (80% promedio), iii) el alto porcentaje de depósitos en respaldo de cartera, iv) la recurrencia de captación de depósitos en cuenta corriente por los negocios de adquirencia, y v) la disponibilidad de líneas de créditos con bancos locales y extranjeros (US$232.6 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-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	**1,819,086**	**1,702,183**	**1,634,435**	**1,646,912**
Total Caja y Bancos	128,902	111,827	98,262	94,494
Total de Inversiones	411,636	289,237	231,773	266,188
Créditos Vigentes	1,216,253	1,204,843	1,173,228	1,191,337
Créditos Vencidos	10,466	8,031	12,930	14,698
Créditos Morosos	68,134	18,974	43,876	23,237
Créditos modificados[7]	244,288	443,891	0	0
Colocaciones Brutas	1,233,895	1,231,849	1,230,034	1,229,272
Provisiones de Cartera	59,322	30,388	23,952	29,850
Colocaciones Netas	1,173,556	1,200,016	1,204,513	1,197,789
Activos fijos netos	19,703	21,145	20,293	19,804
TOTAL PASIVO	**1,730,002**	**1,591,129**	**1,527,690**	**1,554,478**
Depósitos	1,659,582	1,491,903	1,385,902	1,420,425
Obligaciones Financieras	4,140	33,477	66,400	88,250
Deuda Subordinada	40,700	40,700	37,104	13,910
TOTAL PATRIMONIO NETO	**89,084**	**111,054**	**106,745**	**92,434**
Capital Social	62,500	62,500	62,500	62,500
Utilidad Acumulada	18,948	23,829	21,570	19,795

Principales Partidas del Estado de Ganancias o Pérdidas

(Miles de Dólares)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos Financieros	115,441	113,263	118,394	114,257
Gastos Financieros	(63,052)	(59,702)	(58,362)	(54,433)
Resultado Financiero Bruto	**52,390**	**53,561**	**60,031**	**59,824**
Comisiones netas	16,514	12,128	16,109	16,092
Provisiones para Préstamos	(45,155)	(21,124)	(21,202)	(17,679)
Resultado Financiero después de Provisiones	**23,897**	**44,495**	**55,062**	**58,023**
Otros Ingresos	2,852	3,317	2,715	1,540
Gastos Operativos	(37,762)	(38,584)	(41,967)	(40,913)
Utilidad Neta	**(9,773)**	**8,485**	**15,019**	**18,473**

[7] Préstamos modificados estan incluidos dentro de las caratera vigente y morosa

ST. GEORGES BANK & COMPANY, INC.

Indicadores Financieros

Liquidez	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Disponible[1] / Depósitos totales	7.77%	7.50%	7.09%	6.65%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	27.88%	25.90%	26.46%	22.41%
Disponible / Activos	7.09%	6.57%	6.01%	5.74%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	32.57%	26.88%	23.81%	25.39%
Préstamos netos / Depósitos totales	70.71%	80.44%	86.91%	84.33%
Préstamos netos / Fondeo total	68.85%	76.63%	80.87%	78.67%
20 mayores depositantes / Total depósitos	18.53%	19.21%	21.57%	21.62%
Disponible / 20 mayores depositantes	41.92%	39.02%	32.87%	30.77%
Índice Liquidez Legal	58.25%	58.84%	48.00%	43.00%
Solvencia				
Índice de Adecuación de Capital[2]	10.40%	13.65%	13.43%	10.80%
Capital Primario Ordinario Neto / Act. Ponderados por Riesgo	6.00%	7.84%	9.35%	9.05%
Pasivos totales / Patrimonio	19.42	14.33	14.31x	16.82x
Compromiso Patrimonial [3]	18.36%	-16.18%	17.11%	-7.04%
Calidad de Activos				
Cartera vencida / Préstamos Brutos	0.85%	0.65%	1.05%	1.20%
Cartera vencida y morosa / Préstamos Brutos	6.37%	2.19%	4.62%	3.09%
Cartera vencida, morosa y castigos / Préstamos Brutos + Castigos	7.61%	3.44%	6.89%	6.13%
Reserva para préstamos / Cartera vencida	566.82%	378.38%	185.24%	203.08%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	75.47%	112.53%	42.16%	78.69%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	0.24%	1.18%	1.19%	1.19%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	79.19%	166.55%	67.85%	117.14%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	57.82%	231.13%	144.67%	161.08%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	42.09%	38.14%	38.55%	37.78%
Rentabilidad				
ROAE*	-9.77%	7.79%	15.08%	17.50%
ROAA*	-0.56%	0.51%	0.92%	1.14%
Margen Financiero Neto	20.70%	39.28%	46.51%	50.78%
Margen Operacional Neto	-9.54%	8.15%	13.35%	16.32%
Margen Neto	-8.47%	7.49%	12.69%	16.17%
Rendimiento sobre activos productivos	6.80%	7.12%	7.55%	7.32%
Costo de Fondeo	3.86%	3.91%	3.88%	3.68%
Spread Financiero	2.94%	3.21%	3.67%	3.64%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	-29.18%	39.09%	18.08%	8.34%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	32.71%	34.07%	35.45%	35.81%
Eficiencia Operacional [5]	52.63%	55.91%	53.22%	52.82%
Información Adicional				
Número de deudores	35,378	38,961	42,927	46,918
Crédito promedio (US$)	33,169	30,064	28,645	25,889
Número de oficinas	13	13	12	12
Castigos LTM (US$/ Miles)	16,517	15,859	29,960	39,840
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	1.32%	1.27%	2.38%	3.22%

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

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

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

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

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

Anexo I

Historia de Calificación

St. Georges Bank & Company, Inc.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.06.21)[1]	Calificación Actual (al 31.12.21)	Definición de la Categoría Actual
Entidad	A-.pa	(modificada) 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.
Programa Rotativo No Acumulativo de Bonos Subordinados (hasta por US$30.0 millones)	BBB.pa	(modificada) 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 18 de noviembre de 2021.

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 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, 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. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021 de St. Georges Bank & Company, Inc., así como información adicional proporcionados por esta última. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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

MOODY'S LOCAL