



# SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)

Ciudad de Panamá, Panamá

23 de marzo de 2016

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Perspectiva	Estable	

"La presente calificación no es una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad calificada".

-----Millones de US\$-----				
	Sep.15	Dic.14	Sep.15	Dic.14
Activos:	21.1	19.2	U. Neta	0.90
Pasivos:	14.4	12.8	ROAA*:	6.0%
Patrimonio:	6.7	6.4	ROAE*:	18.4%

**Historia de la Calificación:** Entidad → BBB-.pa (16.09.09).

\*Al 30 de setiembre de 2015 los indicadores se presentan anualizados.

La información utilizada para el presente análisis comprende los Estados Financieros Auditados de Soluciones de Microfinanzas S.A. al 31 de diciembre de 2011, 2012, 2013 y 2014, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de setiembre de 2014 y 2015, los cuales han sido preparados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Asimismo, se utilizó información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar en BBB-.pa la categoría otorgada a Soluciones de Microfinanzas, S.A. (en adelante Microserfin o la Entidad), manteniendo la perspectiva Estable.

La calificación otorgada se sustenta en la fortaleza de los indicadores de solvencia patrimonial registrados por la Entidad, la atomización de su Cartera de Crédito debido al número y saldos de créditos que forman su cartera, el crecimiento sostenido de sus activos a lo largo de los últimos periodos, así como por los buenos índices de rentabilidad alcanzados, a raíz de su amplio margen financiero. A su vez, se pondera el conocimiento y especialización del equipo gerencial de Microserfin en el negocio microfinanciero, así como el respaldo administrativo que le otorga su único accionista, la Fundación Microfinanzas del BBVA.

No obstante lo anterior, a la fecha la calificación de la Entidad se limita a la ajustada relación de activos líquidos / pasivos totales, lo que indica cierta dependencia al cobro oportuno de los préstamos otorgados, a fin de mantener su flujo de liquidez, toda vez que la misma no tiene acceso a captar depósitos del público. A esto se suman los indicadores de eficiencia que reflejan una relación entre gastos operativos y los ingresos netos de intereses y comisiones cercano al 100%. No menos importante resulta el perfil de riesgo del segmento que atiende la Entidad (microempresas), los mismos que son más susceptibles a deteriorarse ante cambios adversos en las condiciones socio-políticas, económicas y financieras. Al mismo tiempo, los créditos de Microserfin mantienen un alto respaldo de garantías, aunque las mismas muestran un bajo nivel de realización, debido a que típicamente estos abarcan bienes muebles susceptibles a depreciarse a mayor velocidad. Además, existen espacios de mejora para la Entidad hacia futuro, vinculadas a continuar consolidando su operación, incrementar progresivamente su escala de

negocios y mejorar la productividad de gastos operativos. Al 30 de septiembre de 2015, Microserfin mantiene un saldo en activos por US\$21.1 millones, los cuales muestran un crecimiento del 9.5% respecto a diciembre de 2014. Este dinamismo es impulsado por la cartera de créditos, su principal activo productivo, la cual ha demostrado un crecimiento sostenido durante los últimos periodos debido a la mayor penetración de mercado por medio de aperturas de nuevas sucursales y agencias a nivel nacional.

En cuanto al riesgo crediticio, a partir del año 2013 la Entidad realizó cambios en la gestión de su cartera morosa aplicando sanas prácticas bancarias a su modelo de negocio, por ejemplo, categorizar a los créditos con mora mayor a 60 días como créditos en no acumulación de intereses y realizar castigos a los 180 días. De esta manera al 30 de septiembre de 2015, el saldo de cartera con mora mayor a 30 días asciende a US\$1.0 millón, lo que representa el 4.7% del total de préstamos, mientras que la cartera con mora mayor a 90 días suma un saldo de US\$549.6 mil, es decir, 2.5% de la cartera. La cobertura de reservas para la cartera morosa mayor a 30 días es de 117.5%, mientras que para la cartera mayor a 90 días es de 215.6%.

En cuanto al fondeo, es importante mencionar que Microserfin no está facultada por la Ley para captar depósitos de terceros, por el tipo de licencia con la cual opera. Por lo tanto, la Entidad se fondea a través de financiamientos otorgados por bancos locales y organismos internacionales que promueven el sector microfinanciero, que en la actualidad suman alrededor de 13 acreedores. Estos financiamientos suman US\$12.8 millones y muestran un crecimiento del 11.9% con relación a diciembre de 2014, el cual es congruente con el crecimiento reportado por la cartera de créditos.

Se distingue que las instituciones que le otorgan financiamiento a Microserfin han establecido *covenants* para dar seguimiento al desempeño de la Entidad de forma

periódica. Debido a que actualmente los financiamientos han sido su única fuente de fondeo, es importante para la Entidad mantener el cumplimiento de estos indicadores. Los *covenants* incluyen indicadores de calidad crediticia, cobertura y castigos, a los cuales la Entidad ha dado cumplimiento pleno a la fecha corte.

En cuanto a la liquidez, la Entidad está expuesta a riesgos de exigencia inmediata de pasivos que pueden causar descalces en el corto plazo, debido a la naturaleza de su fondeo, más sensible ante cambios no esperados en el entorno económico financiero. En particular, el análisis de vencimientos contractuales entre activos y pasivos muestra brechas positivas en el corto y mediano plazo, como resultado de la negociación de plazos pactados en sus compromisos versus la colocación de sus créditos.

Para el periodo comprendido entre enero y septiembre 2015, Microserfin registra US\$4.8 millones de intereses devengados sobre préstamos, los cuales crecen en un 16.8% en el comparativo interanual, el cual está correlacionado al crecimiento mostrado de la cartera de créditos. Por el modelo de negocio dirigido a microempresarios, la asignación de tasas activas altas versus la tasas asignadas a sus financiamientos permite a Microserfin registrar amplios márgenes financieros (septiembre 2015: 87.1% vs septiembre 2014: 88.5%). Por otro lado, el costo de fondeo promedio (septiembre 2015: 6.7%) aumentó un punto porcentual con relación al periodo anterior (septiembre 2014: 5.9%), lo que resulta en un *spread* financiero de 24.2%. Este alto *spread* mitiga los costos operativos y administrativos que conllevan dar un seguimiento directo a sus clientes, lo que implica asignar una tasa activa más alta en comparación con otras entidades financieras.

La Entidad se caracteriza por tener una carga administrativa alta, sus gastos administrativos suman US\$4.5 millones, lo que impacta en su indicador de eficiencia operativa, el cual para el periodo analizado equivale a 75.0%.

Adicionalmente, se observa un gasto de provisiones netas de US\$309.9 mil, que disminuye 33.4% en relación a septiembre 2014. Por otro lado, la línea de “otros ingresos” suma US\$1.4 millones, la cual corresponde a aquellos ingresos obtenidos por seguros, gestión de fondos de cesantía y gestión de bienes inmuebles.

Todo lo anteriormente mencionado permite que la Entidad obtenga una utilidad neta acumulada por US\$901.4 mil, la cual es 34.2% mayor a la registrada a septiembre de 2014, y por lo tanto, sus indicadores de ROAE y ROAA de 16.1% y 5.2% en septiembre 2014 pasan a 18.4% y 6.0% respectivamente al corte de análisis.

El patrimonio de la Entidad suma US\$6.6 millones al 30 de septiembre de 2015, la que muestra un crecimiento de 3.9%, explicado por el incremento de las utilidades no distribuidas. A su vez, las acciones comunes totalizan US\$3.1 millones, cuyo monto es superior al capital mínimo exigido a las empresas financieras (US\$500 mil). La Entidad mantiene buenos nivel de solvencia, que para este periodo mantiene un índice de apalancamiento (pasivos / patrimonio) resulta en 2.2 veces.

Por último, Equilibrium considera que la Entidad ha demostrado un buen desempeño dentro del sector microfinanciero; sin embargo, presenta retos encaminados a mejorar su eficiencia operativa y posicionamiento en el mercado panameño sin perder de vista sus objetivos y enfoque estratégico de carácter social.

#### **Fortalezas**

1. Respaldo administrativo de la Fundación de Microfinanzas BBVA. Gestión administrativa basada en sanas prácticas de las microfinanzas a nivel regional.
2. Niveles de solvencia acordes al tamaño de la Entidad.
3. Alta cobertura de reservas, respaldada por una política conservadora para el otorgamiento de créditos y de recuperación.

#### **Debilidades**

1. Baja relación entre activos líquidos y pasivos totales, aunque compensada por un calce de plazo con brechas positivas en el corto plazo, debido a la ausencia de captaciones de clientes, que por la regulación que rige a la entidad no le permite recibir.
2. Relación entre gastos operativos y resultado neto de intereses y comisiones se mantiene cercana al 100%
3. Altos niveles de informalidad de clientes requiere de un mayor gasto de recurso humano y financiero para el seguimiento y monitoreo de los créditos otorgados.
4. Tamaño de la operación aún con espacios de crecimiento.

#### **Oportunidades**

1. Mejoras en la estrategia de penetración le permitirán mayor alcance a áreas de difícil acceso, facilitando así un posible aumento en la escala operativa.
2. Mayor diversificación de sus productos permitirá mejorar la rentabilidad y la eficiencia operativa de Microserfin

#### **Amenazas**

1. Riesgos implícitos propios del sector de la microfinanzas.
2. El mercado objetivo es más vulnerable a las condiciones socio-económicas de Panamá.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Soluciones de Microfinanzas, S.A. (en adelante Microserfin o la Entidad) inicia operaciones en el año 1996 bajo el nombre de Corporación Crediticia Fundes, S.A. para luego cambiar a su nombre comercial actual. Desde 1998 la entidad cuenta con una licencia comercial tipo “B” otorgada por el Ministerio de Comercio e Industrias (MICI), quien es el ente regulador y fiscalizador de las empresas financieras domiciliadas en la República de Panamá. Bajo esta condición la Entidad no puede captar recursos del público.

El MICI regula a las empresas financieras en base a lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001, y la ley N° 33 del 26 de junio de 2002. A su vez, a inicios del 2014, se implementó la Ley N° 130 publicada el 31 de diciembre de 2013, la cual regula las operaciones de instituciones de crédito no sujetas a requisitos prudenciales y contables.

En el 2008, Microserfin, se incorpora a Grupo Mundial Tenedora, S.A. (Grupo Mundial), quien mantenía el 70% de las acciones de la Entidad el 30% restante le mantenía Microfinanzas, S.A., empresa holding que a su vez tiene como único accionista a la Fundación para la Promoción Microempresarial. Durante el 2011, Grupo Mundial vende su participación accionaria a la Fundación Microfinanzas BBVA.

Para mayo 2014, la Fundación de Microfinanzas BBVA compra el 30% de las acciones restantes a Microfinanzas, S.A. para así tener el 100% de las acciones de la Entidad.

### Accionistas

La Fundación BBVA para las Microfinanzas, es una entidad sin fines de lucro creada por el Grupo BBVA en mayo de 2007 como un acto de responsabilidad corporativa, centrada en la inclusión financiera. Cabe señalar que dicha entidad es totalmente autónoma del Grupo BBVA, manteniendo como misión el impulsar el desarrollo económico y social sostenible e inclusivo de las personas más desfavorecidas de la sociedad mediante las finanzas productivas. La Fundación desarrolla su cometido a través de un grupo de ocho entidades microfinancieras con presencia en siete países de Latinoamérica.

### Directorio

A la fecha de análisis, la Junta Directiva encargada de establecer las estrategias, políticas y supervisión de la gestión y ejecución administrativa está conformada por los siguientes miembros:

Cargo	Dignatario
Presidente	José Antonio Colomer
Tesorera	Margarita Correa
Secretario	Arturo Gerbaud
Vocal	Gissele de Domínguez
Vocal	Mercedes Canalda de Beras Goico

### Directorio

El Directorio de Microserfin está conformada por las siguientes personas:

Cargo	Ejecutivo
Gerente General y Representante Legal	Luis Germán Linares
Gerente de Finanzas y Administración	Sebastián Acevedo García
Gerente de Control/Riesgo	Sandra Soler
Gerente de Distribución	John Duque
Gerente de Gestión del Cliente	Héctor Rangel
Gerente de Proyecto	Jacqueline Rodríguez
Gerente de Recursos Humano	Marisela Zamora
Gerente de Producción	Arquímedes Rivera

La Entidad ha optado por establecer una estructura de sano gobierno corporativo, incorporando políticas, procedimientos y comités de apoyo a la Junta Directiva. En este sentido, a la fecha existen cuatro comités aprobados por la Junta Directiva: Comité de Auditoría, Comité de Riesgos, Comité de Cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo y Comité de Remuneraciones.

### Gestión de Negocios y Participación en el Mercado

La Entidad busca el desarrollo de las micro y pequeñas empresas a través del otorgamiento de créditos, los mismos que usualmente son otorgados a personas naturales con un negocio propio y un limitado acceso a otras formas de financiamiento dentro de la República de Panamá.

La Entidad busca el crecimiento sostenible de la cartera crediticia por medio de la diversificación de sus clientes meta, canalizando sus recursos en aquellos microempresarios no servidos en el mercado y que se encuentran localizados en diferentes sectores tanto rurales como urbanos.

Microserfin cuenta con 20 agencias localizadas en diferentes áreas geográficas estratégicas de Panamá. Además cuenta con alianzas con empresas de recaudación, lo que les permite mantener acceder a más de 225 canales de atención para facilitar el servicio de pagos.

Al corte de análisis, Microserfin maneja tres productos: 1) RuralFin, dirigido a clientes de bajos recursos del sector agropecuario; 2) CasaFin, el cual atiende las necesidades de mejora de viviendas productivas en clientes nuevos y existentes; 3) Microcrédito para capital de trabajo, el cual atiende a micro empresarios independientes del sector informal. Todos los productos los administra bajo la misma política de montos bajos y plazos cortos. Cabe mencionar que la Entidad otorga capacitación a sus clientes para el buen uso de los recursos obtenidos, lo cual a su vez va acompañado de un continuo seguimiento.

## GESTIÓN DE RIESGO

### Gestión de Riesgo Crediticio

El mayor riesgo al que se encuentra expuesto Microserfin es el riesgo de crédito. Para el manejo del mismo, la Entidad mantiene políticas, así como un sistema de control y gestión basado en sanas prácticas bancarias adaptadas al modelo de negocio para una entidad microfinanciera. Es importante mencionar que la cartera de créditos muestra un crecimiento dinámico durante los últimos periodos, lo cual

es congruente con la estrategia de posicionamiento de la Entidad.

Microserfin se rige por la Ley 130 del 31 de diciembre de 2013 para el cálculo de sus provisiones, sin embargo por sana práctica aplica algunos de los criterios establecidos por el Acuerdo 6-2000 aplicado al sistema bancario local (regulación anterior al Acuerdo 4-2013), para la gestión del su Cartera de Préstamo. Adicional la Entidad mantiene una política de respaldo de garantías.

Desde el 2015 la Entidad ha establecido un *modelo de credit scoring* para el análisis de todas las operaciones crediticias. Este modelo incluye diferentes variables que le permite determinar de forma más precisa el nivel de riesgo de cada cliente y sector al que pertenece, lo que a su vez le brinda la información necesaria para establecer mejores políticas apropiadas para la colocación de créditos sin perder de vista el enfoque social de la Entidad.

Adicional a esto, destaca el modelo de negocio que maneja, dándole un seguimiento directo y continuo a cada uno de sus clientes por medio de sus oficiales de créditos, quienes no solo son los encargados de la colocación del crédito, sino también de su recuperación.

### Gestión del Riesgo de Mercado y Liquidez

Microserfin no puede captar fondos de terceros debido a que su licencia para empresas financieras no se lo permite, por lo que su fuente de fondeo son los financiamientos recibidos principalmente por organismos internacionales dedicados a promover el desarrollo de la microempresas, así como de bancos locales o por medio de la emisión de deuda si fuera el caso. Por lo tanto, el riesgo de liquidez proviene de la capacidad de mantener el flujo de efectivo apropiado para afrontar las obligaciones en el corto plazo por el lado pasivo y la disponibilidad de recursos para la colocación de créditos por el lado activo. Para esto, la Entidad maneja un flujo de caja con proyecciones que le permiten llevar un control sobre sus necesidades de recursos en el corto y mediano plazo. Adicional está trabajando en su Manual de Riesgo Liquidez.

En cuanto al riesgo de mercado, la Entidad podría verse afectada por la variación de las tasas de interés en los mercados internacionales; sin embargo, dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por dos factores: 1) Los amplios márgenes entre el rendimiento de su cartera de colocaciones y su costo de fondeo y 2) El manejo de los vencimiento entre las tasas activas y pasivas.

### Gestión de Riesgo Operativo

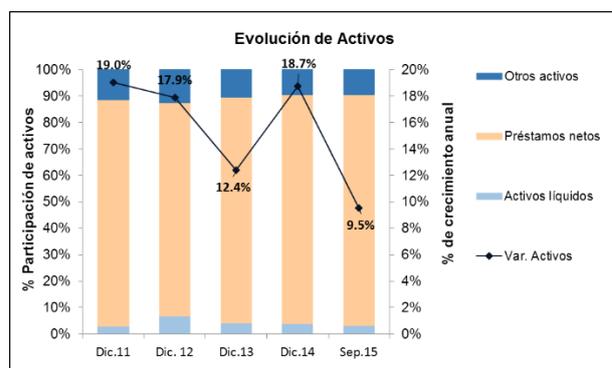
Sobre el particular, la Entidad mantiene una política que incluye procesos y controles para la revisión de incidentes que puedan resultar en pérdidas no esperadas. La Unidad de Riesgos es la encargada de llevar a cabo la identificación, medición control y registro de estas incidencias.

## DESEMPEÑO FINANCIERO

### Activos y Calidad de Cartera

Al 30 de septiembre de 2015, los activos totales de Microserfin ascienden a US\$21.1 millones, lo que equivale a un incremento del 9.5% en relación al cierre del ejercicio 2014. Lo anterior se sustenta en el dinamismo en su cartera

de préstamos, que es su principal activo productivo. De esta manera, los préstamos netos suman US\$18.4 millones, registrando un crecimiento promedio de 16.8% a lo largo de los últimos cuatro ejercicios evaluados, el mismo que se sustenta en la estrategia de posicionamiento dentro de su mercado objetivo.

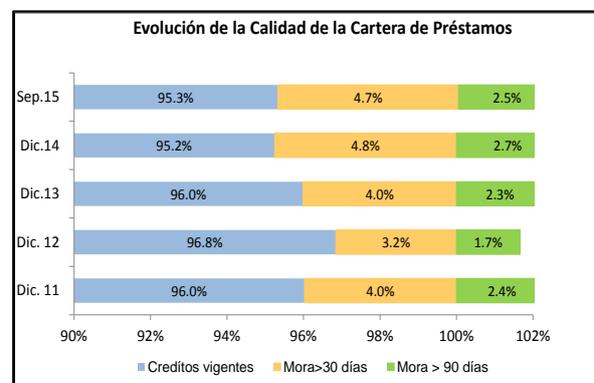


Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

Asimismo, Microserfin mantiene otros activos de menor saldo, los cuales están compuestos por efectivo y depósitos a la vista en bancos locales por US\$656.1 mil, intereses por cobrar por US\$609.9 mil activos fijos por US\$504.2 mil y otros activos menores por un total de US\$911.5 mil.

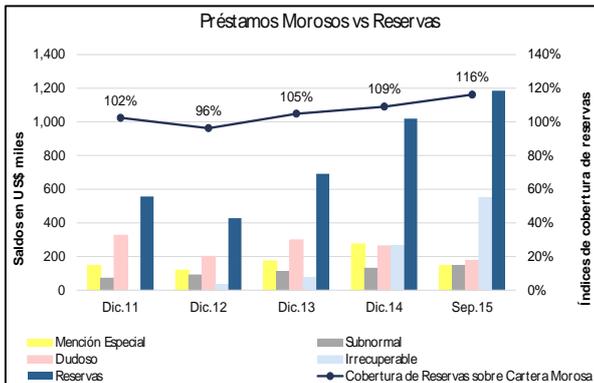
### Calidad de Cartera

Microserfin mantiene el 95.3% de su cartera de créditos clasificada como "Normal" del total de saldos de préstamos brutos, mientras que sus créditos con mora mayor a 30 días agrupa el 4.7% de los préstamos totales. Históricamente la Entidad ha mantenido esta relación entre prestamos vigentes vs prestamos con mora > 30 días.



Fuente: Microserfin/ Elaboración: Equilibrium

Se observa que la calidad de la cartera de préstamos de la Entidad a lo largo de estos cinco últimos periodos logra mantener un comportamiento estable. Las reservas para préstamos representan 5.5% del total de la cartera bruta, lo que a su vez resulta en una cobertura de 117.5% sobre la cartera morosa mayor a 30 días y de 215.6% sobre la mora mayor a 90 días. Esta condición forma parte de las sanas prácticas adoptadas por la Entidad para la buena gestión de su cartera de créditos.



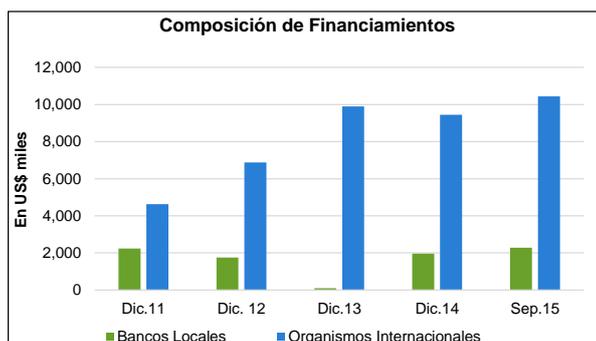
Fuente: Microserfin/ Elaboración: Equilibrium

Microserfin se enfoca en la colocación de créditos a los micros y pequeños empresarios cuyas actividades económicas sean el comercio, la industria y el servicio, y cuya finalidad del préstamo sea para capital de trabajo, compra de activos o mejoras a la propiedad. En la gráfica se observa que los créditos colocados en el Sector Servicios tienen la mayor participación sobre el total de la cartera (41.5%), seguido por aquellos colocados en el sector industrial (30.5%) y por último aquellos en el sector comercio (28.0%).

### Fondeo y Solvencia

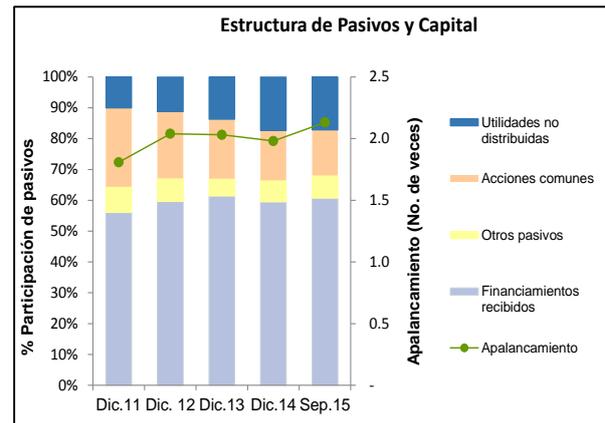
Microserfin mantiene como principal fuente de fondeo el financiamiento que recibe a través de organismos e instituciones internacionales dedicadas a promover el desarrollo humano por medio de la financiación a microempresas, entre los cuales se encuentran el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación andina de Fomento (CAF), entre otros. Adicionalmente, la Entidad también obtiene financiamientos con bancos locales. La relación entre los financiamientos obtenidos de entidades de fomento y bancos locales durante los últimos periodos se mantiene en 80/20. Al 30 de septiembre de 2015, el fondeo recibido suma US\$12.8 millones, lo que muestra un crecimiento de 11.4% con relación a diciembre de 2014 (US\$11.4 millones). Se observa que dichos financiamientos muestran un crecimiento similar al registrado por el activo promedio durante los últimos cinco periodos, lo que es resultado de gestión cónsona con su estrategia de negocios.

A su vez destaca que el 80.0% de estos financiamientos son de organismos de fomento locales e internacionales, quienes exigen cumplir con una serie de parámetros financieros, conocidos como *Covenants*, los cuales se les da seguimiento de forma periódica y que en la actualidad la Entidad cumple a cabalidad.



Fuente: Microserfin/ Elaboración: Equilibrium

Al 30 de septiembre de 2015, el patrimonio de Microserfin es de US\$6.7 millones, el mismo que se incrementa en 3.9% en relación en relación a diciembre de 2014, el cual a su vez es impulsado principalmente por el incremento de las utilidades, las cuales suman US\$3.6 millones. Cabe destacar que la Entidad puede repartir dividendos a su único accionista, sin embargo, las utilidades generadas por el negocio son destinadas a fortalecer el mismo. Su nivel de apalancamiento es de 2.2 veces al cierre de septiembre de 2015, lo que pondera de forma positiva ya que las metas de crecimiento del activo también han sido potenciadas por medio del patrimonio. Adicional esta cifra que se encuentra por encima de entidades similares incluyendo aquellas que pertenecen al sector bancario panameño

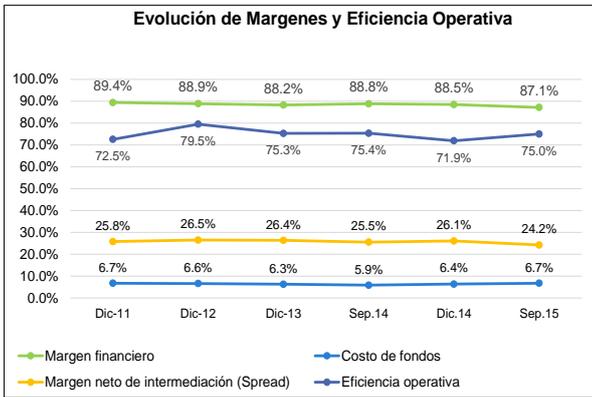


Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

### Resultados y Rentabilidad

A lo largo de los últimos ejercicios evaluados, Microserfin muestra un crecimiento constante de sus ingresos financieros, promediando un crecimiento de 18.1% en los últimos cinco años. Para el periodo comprendido entre enero y septiembre 2015, los ingresos financieros acumulados suman US\$4.8 millones, los cuales provienen únicamente de los intereses generados por la cartera de préstamos. Se observa que estos ingresos crecen un 16.8% con relación a septiembre 2014 (US\$4.1 millones). Este crecimiento va de la mano con el incremento que muestra la cartera de crédito, lo que a su vez le da una mayor posición a la Entidad dentro del sector.

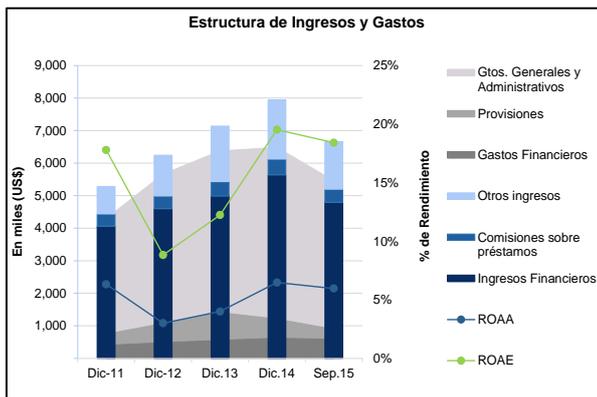
Por otro lado, los gastos financieros recogen los intereses pagados a las entidades financieras que fondean la operación, sumando US\$616.1 mil. Al descontar dichos gastos, se obtiene un resultado financiero bruto por la suma de US\$4.2 millones, que representa el 87.1% del total de los ingresos financieros. Igualmente, el resultado financiero después de provisiones muestra un saldo de US\$4.3 millones y aumenta 20.7% en relación a septiembre 2014 (US\$3.5 millones). Se observa que dicho comportamiento se da por el aumento de las comisiones, que suman un saldo de US\$403.8 mil (+12.9% vs septiembre 2014:US\$ 357.5mil) y la disminución del gasto de provisiones neto para préstamos incobrables que para este periodo suman US\$309.9 mil (-33.4% vs septiembre 2014:465.2 mil).



Fuente: Microserfin/ Elaboración: Equilibrium

Con relación a los gastos operativos de la Entidad, los mismos alcanzan los US\$4.5 millones y recogen el modelo de negocio de la Entidad, el cual gira en torno a la colocación y seguimiento directo de los clientes. Adicional a esto para este periodo se están abriendo dos agencias en el interior del País lo que genera un incremento en la carga administrativa de la Entidad.

Al 30 de septiembre de 2015, la utilidad neta asciende a US\$901.4 mil, registrando un crecimiento de 34.2% con relación al mismo periodo del ejercicio anterior.

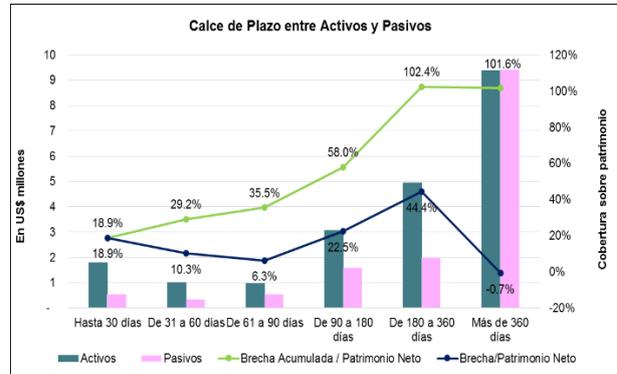


Fuente: Microserfin / Elaboración: Equilibrium

La dinámica observada entre los ingresos y gastos da como resultado indicadores de rentabilidad altos. En particular, los indicadores ROAA y ROAE pasan de 5.2% y 16.1% respectivamente a septiembre de 2014 a 6.0% y 18.4% respectivamente al corte de análisis.

### Liquidez y Calce de Operaciones

La regulación local no requiere un indicador de liquidez como tal por lo que la gestión y seguimiento de la estructura de vencimientos entre activos y pasivos es relevante al analizar la disponibilidad de recursos de la Entidad.



Fuente: Microserfin/ Elaboración: Equilibrium

En el análisis contractual de vencimiento de activos y pasivos, se observan brechas positivas en los tramos menores a 360 días, tal como se muestra en la Gráfica anterior.

La Entidad da seguimiento diario a su flujo de efectivo futuro para identificar necesidades de recursos futuras, lo cual le permite tomar las medidas necesarias para hacer frente a sus compromisos en el momento de requerirse. Adicional a esto, Microserfin mantiene disponibilidad en sus líneas de créditos.

Microserfin dentro de sus procesos de gestión, Microserfin ha logrado extender los plazos de sus financiamientos de forma tal que pueda mantener un manejo apropiado de sus recursos.

**SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)**  
**BALANCE GENERAL**  
(En miles de dólares)

	Dic-11	%	Dic-12	%	Dic-13	%	Sep.14	%	Dic.14	%	Sep.15	%	Sep.15 / Dic.14	%
<b>ACTIVOS</b>														
Efectivo	35.9	0.3%	45	0.3%	55	0.3%	0.0	0.0%	59	0.3%	656	3.1%	596.9	1007.4%
Depósitos en bancos	337.5	2.8%	946	6.6%	627	3.9%	623	3.4%	706	3.7%	0.0	0.0%	(706.3)	(100.0%)
<b>Fondos Disponibles</b>	<b>373.4</b>	<b>3.1%</b>	<b>991</b>	<b>6.9%</b>	<b>683</b>	<b>4.2%</b>	<b>623</b>	<b>3.4%</b>	<b>766</b>	<b>4.0%</b>	<b>656</b>	<b>3.1%</b>	<b>(109.4)</b>	<b>(14.3%)</b>
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>13,693.8</b>	<b>112.0%</b>	<b>14,081</b>	<b>97.7%</b>	<b>16,434</b>	<b>101.5%</b>	<b>18,407</b>	<b>101.7%</b>	<b>19,654</b>	<b>102.2%</b>	<b>21,601</b>	<b>102.5%</b>	<b>1,946.7</b>	<b>9.9%</b>
Créditos vigentes	13,149.6	107.6%	13,637	94.6%	15,775	97.4%	17,497	96.7%	18,720	97.3%	20,593	97.7%	1,873.2	10.0%
Mora > 30 días	544.2	4.5%	444	3.1%	660	4.1%	910	5.0%	934	4.9%	1,008	4.8%	73.6	7.9%
Mora > 90 días	326.2	2.7%	234	1.6%	374	2.3%	512	2.8%	528	2.7%	550	2.6%	21.1	4.0%
<b>Menos:</b>														
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	557.1	4.6%	428	3.0%	691	4.3%	949	5.2%	1,019	5.3%	1,185	5.6%	166.2	16.3%
Comisiones diferidas	222.7	1.8%	219	1.5%	248	1.5%	270	1.5%	286	1.5%	306	1.5%	19.5	6.8%
Intereses, seguros y FECCI cobrados por anticipado	2,465.3	20.2%	1,832	12.7%	1,665	10.3%	1,658	9.2%	1,687	8.8%	1,721	8.2%	33.9	2.0%
<b>Préstamos Netos</b>	<b>10,448.7</b>	<b>85.5%</b>	<b>11,602</b>	<b>80.5%</b>	<b>13,830</b>	<b>85.4%</b>	<b>15,530</b>	<b>85.8%</b>	<b>16,662</b>	<b>86.6%</b>	<b>18,389</b>	<b>87.3%</b>	<b>1,727.1</b>	<b>10.4%</b>
Intereses acumulados por cobrar	392.3	3.2%	371	2.6%	441	2.7%	505	2.8%	568	3.0%	610	2.9%	42.0	7.4%
<b>Total de Activos Productivos</b>	<b>11,178.5</b>	<b>91.4%</b>	<b>12,919</b>	<b>89.6%</b>	<b>14,898</b>	<b>92.0%</b>	<b>16,659</b>	<b>92.0%</b>	<b>17,936</b>	<b>93.3%</b>	<b>18,999</b>	<b>90.2%</b>	<b>1,062.8</b>	<b>5.9%</b>
Activo fijo neto	203.9	1.7%	326	2.3%	393	2.4%	483	2.7%	489	2.5%	504	2.4%	15.3	3.1%
Bienes reposados neto	49.1	0.4%	46	0.3%	51	0.3%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Fondo de Cesantía	290.6	2.4%	322	2.2%	343	2.1%	0.0	0.0%	349	1.8%	0.0	0.0%	(349.0)	(100.0%)
Gastos e impuestos pagados por anticipado	2.7	0.0%	229	1.6%	19	0.1%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Impuesto sobre la renta diferido	368.0	3.0%	307	2.1%	353	2.2%	448	2.5%	306	1.6%	353	1.7%	46.7	15.3%
Otros activos	97.2	0.8%	222	1.5%	87	0.5%	512	2.8%	95	0.5%	559	2.7%	463.7	487.9%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>12,225.8</b>	<b>100%</b>	<b>14,414</b>	<b>100%</b>	<b>16,198</b>	<b>100%</b>	<b>18,101</b>	<b>100%</b>	<b>19,235</b>	<b>100%</b>	<b>21,071</b>	<b>100%</b>	<b>1,836.4</b>	<b>9.5%</b>
<b>PASIVOS</b>														
Préstamos por pagar	6,790.4	55.5%	8,525	59.1%	9,920	61.2%	10,696	59.1%	11,406	59.3%	12,706	60.3%	1,300.3	13.1%
Intereses acumulados por pagar	70.2	0.6%	95	0.7%	73	0.5%	94	0.5%	87	0.5%	156	0.7%		
Provisión acumulada para prestaciones laborales	356.4	2.9%	404	2.8%	456	2.8%	0.0	0.0%	249	1.3%	0.0	0.0%	(249.5)	(54.6%)
Prima de antigüedad por pagar	226.3	1.9%	234	1.6%	216	1.3%	237	1.3%	246	1.3%	261	1.2%	15.5	7.2%
Actividades Proyecto Whole Fund	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	250	1.3%	0.0	0.0%	(250.0)	0.0%
Acreedores varios	435.4	3.6%	441	3.1%	240	1.5%	1,112	6.1%	594	3.1%	1,293	6.1%	698.9	290.7%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>7,878.7</b>	<b>64.4%</b>	<b>9,699</b>	<b>67.3%</b>	<b>10,907</b>	<b>67.3%</b>	<b>12,138</b>	<b>67.1%</b>	<b>12,832</b>	<b>66.7%</b>	<b>14,417</b>	<b>68.4%</b>	<b>1,584.5</b>	<b>14.5%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>														
Acciones comunes	3,130.0	25.6%	3,130	21.7%	3,130	19.3%	3,130	17.3%	3,130	16.3%	3,130	14.9%	0.0	0.0%
Utilidades no distribuidas	1,226.0	10.0%	1,626	11.3%	2,238	13.8%	2,909	16.1%	3,349	17.4%	3,633	17.2%	284.2	12.7%
Impuesto complementario	(8.9)	-0.1%	(41.4)	(0.3%)	(76.3)	(0.5%)	(76.3)	(0.4%)	(76.3)	(0.4%)	(108.7)	(0.5%)	(32.3)	42.3%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>4,347.1</b>	<b>35.6%</b>	<b>4,715</b>	<b>32.7%</b>	<b>5,292</b>	<b>32.7%</b>	<b>5,963</b>	<b>32.9%</b>	<b>6,402</b>	<b>33.3%</b>	<b>6,654</b>	<b>31.6%</b>	<b>251.9</b>	<b>4.8%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>12,225.8</b>	<b>100%</b>	<b>14,414</b>	<b>100%</b>	<b>16,198</b>	<b>100%</b>	<b>18,101</b>	<b>100%</b>	<b>19,235</b>	<b>100%</b>	<b>21,071</b>	<b>100%</b>	<b>1,836.4</b>	<b>11.3%</b>

**SOLUCIONES DE MICROFINANZAS, S.A. (MICROSERFIN)**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
(En miles de dólares)

	Dic-11	%	Dic-12	%	Dic-13	%	Sep.14	%	Dic.14	%	Sep.15	%	Sep.15 / Sep.14	%
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>4,062.4</b>	<b>100%</b>	<b>4,601</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,984</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,102</b>	<b>100%</b>	<b>5,637</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,792</b>	<b>100.0%</b>	<b>690</b>	<b>16.8%</b>
Intereses sobre préstamos	4,062.4	100.0%	4,601	100.0%	4,984	100.0%	4,102	100.0%	5,637	100.0%	4,792	100.0%	690	16.8%
<b>Menos: Gastos Financieros</b>	<b>430.9</b>	<b>10.6%</b>	<b>513</b>	<b>11.1%</b>	<b>586</b>	<b>11.8%</b>	<b>458</b>	<b>11.2%</b>	<b>650</b>	<b>11.5%</b>	<b>616</b>	<b>12.9%</b>	<b>158</b>	<b>34.6%</b>
<b>Resultado Financiero Bruto</b>	<b>3,631.5</b>	<b>89.4%</b>	<b>4,089</b>	<b>88.9%</b>	<b>4,398</b>	<b>88.2%</b>	<b>3,644</b>	<b>88.8%</b>	<b>4,987</b>	<b>88.5%</b>	<b>4,176</b>	<b>87.1%</b>	<b>532</b>	<b>14.6%</b>
Comisiones sobre préstamos	377.6	9.3%	389	8.5%	449	9.0%	357.5	8.7%	491	8.7%	404	8.4%	46	12.9%
<b>Resultado Financiero antes de provisiones</b>	<b>4,009.1</b>	<b>98.7%</b>	<b>4,478</b>	<b>97.3%</b>	<b>4,847</b>	<b>97.2%</b>	<b>4,002</b>	<b>97.6%</b>	<b>5,478</b>	<b>97.2%</b>	<b>4,580</b>	<b>95.6%</b>	<b>578</b>	<b>14.4%</b>
Provisiones para posibles préstamos incobrables	347.3	8.5%	309	6.7%	528	10.6%	465.2	11.3%	590	10.5%	309.9	6.5%	(155)	(33.4%)
<b>Resultado Financiero después de provisiones</b>	<b>3,661.8</b>	<b>90.1%</b>	<b>4,169</b>	<b>90.6%</b>	<b>4,319</b>	<b>86.7%</b>	<b>3,537</b>	<b>86.2%</b>	<b>4,888</b>	<b>86.7%</b>	<b>4,270</b>	<b>89.1%</b>	<b>733</b>	<b>20.7%</b>
Otros ingresos	841.2	20.7%	964	21.0%	1,381	27.7%	1,249	30.5%	1,811	32.1%	1,463	30.5%	214	17.1%
<b>Total de Ingresos de Operación Neto</b>	<b>4,503.0</b>	<b>110.8%</b>	<b>5,134</b>	<b>111.6%</b>	<b>5,700</b>	<b>114.4%</b>	<b>4,786</b>	<b>116.7%</b>	<b>6,699</b>	<b>118.8%</b>	<b>5,733</b>	<b>119.6%</b>	<b>947</b>	<b>19.8%</b>
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>	<b>3,518.1</b>	<b>86.6%</b>	<b>4,553</b>	<b>99.0%</b>	<b>4,934</b>	<b>99.0%</b>	<b>3,958</b>	<b>96.5%</b>	<b>5,242</b>	<b>93.0%</b>	<b>4,532</b>	<b>94.6%</b>	<b>575</b>	<b>14.5%</b>
Gastos operacionales generales	1,145.9	28.2%	1,575	34.2%	1,691	33.9%	1,330	32.4%	1,752	31.1%	1,509	31.5%	179	13.4%
Gastos de personal y otras remuneraciones	2,313.6	57.0%	2,922	63.5%	3,172	63.6%	2,539	61.9%	3,379	59.9%	2,919	60.9%	380	15.0%
Depreciaciones	58.6	1.4%	57	1.2%	72	1.4%	89	2.2%	111	2.0%	104	2.2%	16	17.8%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>984.8</b>	<b>24.2%</b>	<b>580</b>	<b>12.6%</b>	<b>765</b>	<b>15.4%</b>	<b>828</b>	<b>20.2%</b>	<b>1,457</b>	<b>25.8%</b>	<b>1,201</b>	<b>25.1%</b>	<b>373</b>	<b>45.0%</b>
Impuesto sobre la renta, neto	273.8	6.7%	180	3.9%	153	3.1%	157	3.8%	346	6.1%	300	6.3%	143	91.0%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>711.0</b>	<b>17.5%</b>	<b>400</b>	<b>8.7%</b>	<b>612</b>	<b>12.3%</b>	<b>672</b>	<b>16.4%</b>	<b>1,111</b>	<b>19.7%</b>	<b>901</b>	<b>18.8%</b>	<b>230</b>	<b>34.2%</b>

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Sep.14	Dic.14	Sep.15
<b>Calidad de Activos</b>						
Mora > 30 días / préstamos brutos	4.0%	3.2%	4.0%	4.9%	4.8%	4.7%
Mora > 90 días / préstamos brutos	2.4%	1.7%	2.3%	2.8%	2.7%	2.5%
Reservas / mora > 30 días	102.4%	96.2%	104.8%	104.3%	109.0%	117.5%
Reservas / mora > 90 días	170.8%	182.6%	184.7%	185.2%	192.7%	215.6%
(Mora > 30 días - reservas) / patrimonio	(0.3%)	0.4%	(0.6%)	(0.7%)	(1.3%)	(2.7%)
(Mora > 90 días - reservas) / patrimonio	(5.3%)	(4.1%)	(6.0%)	(7.3%)	(7.7%)	(9.5%)
Reservas / préstamos brutos	4.1%	3.0%	4.2%	5.2%	5.2%	5.5%
<b>Rentabilidad</b>						
ROAA <sup>1</sup>	6.3%	3.0%	4.0%	5.2%	6.5%	6.0%
ROAE <sup>2</sup>	17.8%	8.8%	12.2%	16.1%	19.5%	18.4%
Margen financiero	89.4%	88.9%	88.2%	88.8%	88.5%	87.1%
Ingresos financieros / préstamos brutos (promedio)	32.5%	33.1%	32.7%	31.4%	32.4%	31.0%
Costo de fondos	6.7%	6.6%	6.3%	5.9%	6.4%	6.7%
Margen neto de intermediación ( <i>Spread</i> )	25.8%	26.5%	26.4%	25.5%	26.1%	24.2%
Autosuficiencia financiera <sup>3</sup>	94.6%	81.3%	78.2%	84.1%	87.0%	87.8%
Utilidad antes de impuestos y provisiones / Activos promedio	11.8%	8.8%	10.6%	15.0%	11.9%	10.0%
Componente extraordinario en utilidades	118.3%	312.3%	279.0%	186.0%	163.0%	162.3%
Utilidad neta / ingresos financieros	17.5%	8.7%	12.3%	16.4%	19.7%	18.8%
Gastos generales y administrativos / activos totales promedio	31.3%	34.2%	32.2%	30.7%	30.5%	30.0%
Eficiencia operativa	72.5%	79.5%	75.3%	75.4%	71.9%	75.0%
<b>Capital</b>						
Pasivos totales / patrimonio (veces)	1.8	2.1	2.1	2.0	2.0	2.2
Pasivos totales / activos totales	64.4%	67.3%	67.3%	67.1%	66.7%	68.4%
Patrimonio / préstamos brutos	31.7%	33.5%	32.2%	32.4%	32.6%	30.8%
Créditos vencidos y morosos / (patrimonio + reservas)	11.1%	8.6%	11.0%	13.2%	12.6%	12.9%
Patrimonio / activos totales	35.6%	32.7%	32.7%	32.9%	33.3%	31.6%
Patrimonio / mora > 30 días (veces)	8.0	10.6	8.0	6.6	6.9	6.6
Activos fijos / patrimonio	4.7%	6.9%	7.4%	8.1%	7.6%	7.6%
Índice de apalancamiento <sup>4</sup> (Según EEFF y Banco)	59.9%	61.8%	63.8%	63.0%	62.6%	64.7%
<b>Liquidez</b>						
Fondos disponibles / pasivos totales	4.7%	10.2%	6.3%	5.1%	6.0%	4.6%
Fondos disponibles / activos totales	3.1%	6.9%	4.2%	3.4%	4.0%	3.1%
Préstamos netos / pasivos totales	132.6%	119.6%	126.8%	127.9%	129.8%	127.6%

<sup>1</sup> ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / {(Patrimonio<sub>t</sub>+ Patrimonio<sub>t-1</sub>) / 2}

<sup>2</sup> ROAA (Return On Average Assets)= Utilidad neta 12 meses / {(Activo<sub>t</sub>+ Activo<sub>t-1</sub>) / 2}

<sup>3</sup> Autosuficiencia Financiera: Ingresos financieros / (Gastos financieros + Provisiones + Gastos generales y adm.)

<sup>4</sup> Índice de Apalancamiento = (Préstamos e intereses por pagar - Fondos disponibles) / (Préstamos e intereses por pagar - Fondos disponibles + Patrimonio)

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

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

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

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

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

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACIÓN O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.