



Panamá, 26 de octubre de 2018.

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

Atención: Licda. Olga Cantillo  
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por medio de la presente enviamos adjunto el informe final de Calificación de las Series A y B (hasta por US\$30.0 millones y US\$60.0 millones, respectivamente) de Acciones Preferidas de GB Group Corporation, según la revisión de la información financiera al 30 de junio de 2018.

El re-envío de este informe se hace luego de haber recibido el Prospecto Final del Programa de Acciones Preferidas de hasta US\$200 millones y el Suplemento Final correspondiente a las Series A y B del Programa, habiéndose asignado a dicha serie la calificación aa-.pa. La perspectiva se mantiene Estable.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Acciones preferidas (Serie A hasta por US\$30.0 millones) (Serie B hasta por US\$60.0 millones)	(nueva) aa-.pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>	

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

Atentamente,

  
Reynaldo Coto  
Gerente General

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

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

**BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.**

Recibido por: 

Fecha: 26 Oct 2018



# Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

## GB GROUP CORPORATION

Ciudad de Panamá, Panamá

### Informe de Calificación

Sesión de Comité: 19 de octubre de 2018

#### Contacto:

(507) 214 3790

Ana Lorena Carrizo

Jefe de Análisis de Riesgo

[acarrizo@equilibrium.com.pa](mailto:acarrizo@equilibrium.com.pa)

Cecilia González

Analista

[cgonzalez@equilibrium.com.pa](mailto:cgonzalez@equilibrium.com.pa)

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros internos individuales de GB Group Corporation, así como Estados Financieros Auditados Consolidados al 30 de junio de 2015, 2016, 2017 y 2018, al igual que el Prospecto de la Emisión de Acciones Preferidas (hasta por US\$200 millones) y los Suplementos de las Series A y B (hasta por US\$30 millones y US\$60 millones, respectivamente). Equilibrium no garantiza la exactitud o integridad de la información suministrada y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría aa-.pa a las Series A y B (hasta por US\$30 millones y US\$60 millones, respectivamente) de Acciones Preferidas que serán emitidas por GB Group Corporation (en adelante GB Group o el Emisor) bajo un Programa de Acciones Preferidas de hasta US\$200 millones. La perspectiva es Estable.

Lo anterior se sustenta en la capacidad de pago y generación futura esperada de su subsidiaria Global Bank (en adelante, el Banco), la cual presenta un buen posicionamiento y desempeño financiero. En este sentido, cabe indicar que Global Bank es el segundo banco más importante de capital panameño en términos de activos y el tercero del Sistema Bancario Nacional (SBN) medido a través de créditos internos y con perspectiva de incrementar dicho posicionamiento a partir de la reciente adquisición del Banco Panameño de la Vivienda (en adelante, Banvivienda), además de ostentar una calificación de AA.pa como Entidad por Equilibrium.

Respecto a las Acciones Preferidas, cabe resaltar que las Series A y B tienen como fecha de redención el quinto y séptimo año desde su colocación, manteniendo a su vez el Emisor la posibilidad de redimir ambas Series de forma parcial o total a partir del segundo (Serie A) y tercer (Serie B) año, respectivamente. En línea con lo anterior, resulta relevante la capacidad de pago y generación futura estimada para Global Bank de cara a la calificación otorgada a ambas Series de Acciones Preferidas, en vista que es este último quien brinda los flujos a GB Group al ser el Emisor el tenedor de las acciones comunes de Global Bank y por lo tanto el primer receptor de los dividendos que distribuye el Banco. En línea con lo anterior, Equilibrium analizó el modelo financiero de GB Group, el mismo que permite validar que los flujos futuros estimados provenientes de los dividendos que estaría distribuyendo Global Bank en los

Instrumento	Calificación*
Acciones Preferidas	(nueva) aa-.pa
Perspectiva	(nueva) Estable

(\*) Para mayor detalle y definición de la calificación ver Anexo I en la última sección del informe.

siguientes ejercicios serían suficiente para cumplir con la rentabilidad ofrecida a las Acciones Preferidas y cumplir con el cronograma de amortización establecido para ambas Series. Es de resaltar que, para cumplir con lo anterior, se proyecta un flujo mayor de dividendos para los siguientes años por parte de Global Bank, lo cual recoge no solo un aumento en el porcentaje de reparto de dividendos respecto a lo históricamente mostrado por el Banco, sino también un aumento en la generación misma del negocio producto del crecimiento inorgánico a raíz de la adquisición de Banvivienda, operación que se espera se concrete antes del cierre del primer semestre del nuevo ejercicio fiscal de Global Bank. Es de indicar igualmente que, de cumplirse los estimados de generación futura para Global Bank, el mayor reparto de dividendos no debería causar un impacto en su Índice de Adecuación de Capital, siendo este un factor determinante para el ingreso de los flujos hacia GB Group.

No obstante lo señalado anteriormente, limita al Emisor poder contar con una mayor calificación la dependencia de GB Group al flujo de dividendos de su subsidiaria Global Bank, quien a su vez depende de su propia generación para financiar el crecimiento futuro de sus operaciones, estando igualmente expuesta a coyunturas de desaceleración económica y cambios regulatorios. Cabe señalar que ni el Emisor ni la única fuente generadora de flujos (Global Bank) cuentan con una política de dividendos definida. Históricamente, Global Bank ha pagado dividendos a su accionista común por un monto no superior al 50% de las utilidades netas de cada año fiscal y, como consecuencia de la próxima emisión de Acciones Preferidas, incrementará los dividendos pagados al Emisor con el propósito de que este último cubra tanto el pago estipulado de los dividendos preferentes y las futuras redenciones obligatorias de las Series A y B calificadas

Como hecho relevante del periodo, debe indicarse que, el 24 de septiembre de 2018, Global Bank anunció la firma de un acuerdo con Grupo Mundial Tenedora, a través del cual el Banco adquirirá el 99.972% de las acciones de Banvivienda por un precio estimado de US\$245 millones. Como parte de dicha transacción, los accionistas de Banvivienda obtendrán una participación de 5% en el capital de GB Group. La transacción está sujeta a la aprobación de la Superintendencia de Bancos de Panamá, así como de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, estimándose que la misma se perfeccione al cierre del primer semestre del nuevo ejercicio fiscal del Banco. Cabe señalar igualmente como hecho de relevancia del periodo, que el 27 de septiembre del

presente año la Junta Directiva de GB Group aprobó la emisión de nuevas acciones comunes de capital social por un monto hasta de US\$30.0 millones a un precio de US\$37.0 por acción, las cuales serán ofrecidas únicamente a los accionistas actuales en proporción a su inversión. Cabe indicar que los fondos a obtenerse tanto de la emisión de Acciones Comunes, como la de Acciones Preferidas serán utilizados para capitalizar a su subsidiaria Global Bank como parte del fondeo para financiar la compra de las operaciones de Banvivienda señalada anteriormente. Finalmente, Equilibrium monitoreará el desempeño de GB Group a fin de que su capacidad de pago se mantenga dentro de los niveles asociados a la calificación asignada.

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

- Incremento en la calificación de la subsidiaria y originadora de flujos Global Bank Corporation.

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

- Menor generación de la subsidiaria que impacte negativamente en el flujo de dividendos hacia GB Group.
- Incumplimiento de las proyecciones del Emisor asociadas a los flujos de dividendos estimados de la subsidiaria producto de un cambio o aprobación de una política de reparto.
- Reducción en las calificaciones de riesgo otorgadas a Global Bank.
- Modificaciones regulatorias que impacten negativamente en el desarrollo de las operaciones de la subsidiaria.
- Enajenación de las acciones de GB Group para garantizar cualquier obligación financiera hacia terceros.

**Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Equilibrium no contó Estados Financieros Auditados Individuales de GB Group Corporation.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

**Características Generales y Hechos de Importancia**

GB Group (en adelante GB Group, la Sociedad o el Emisor) es una compañía constituida legalmente en la República de Panamá el 20 de abril de 1993, iniciando operaciones en junio de 1994. GB Group es una *holding* con una duración perpetua, aunque podrá ser disuelta en cualquier momento, previa autorización de los accionistas de la Sociedad.

GB Group es la empresa tenedora del 100% de las acciones de Global Bank Corporation, Banco de Licencia General debidamente registrado en la República de Panamá. De igual forma, Global Bank Corporation es dueño de compañías con operaciones principalmente en la industria de banca y servicios financieros.

El 24 de septiembre de 2018, su subsidiaria Global Bank anunció la firma de un acuerdo con Grupo Mundial Tenedora para combinar sus operaciones con las del Banco Panameño de la Vivienda (Banvivienda) a través de una transacción mediante la cual Global Bank adquirirá el 99.972% de las acciones de Banvivienda por un precio estimado de US\$245.0 millones. Como parte de dicha transacción, los accionistas de Banvivienda obtendrán una participación del 5.0% en el capital de GB Group. A la fecha del presente análisis, dicha transacción está sujeta a la aprobación de la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, estimándose que se perfeccione en el mes de diciembre de 2018.

Cabe indicar igualmente que, el 27 de septiembre del presente ejercicio, la Junta Directiva de GB Group aprobó la emisión de nuevas Acciones Comunes de capital social hasta por US\$30.0 millones a un precio de US\$37.0 por acción, las cuales serán ofrecidas únicamente a los accionistas actuales en proporción a su inversión.

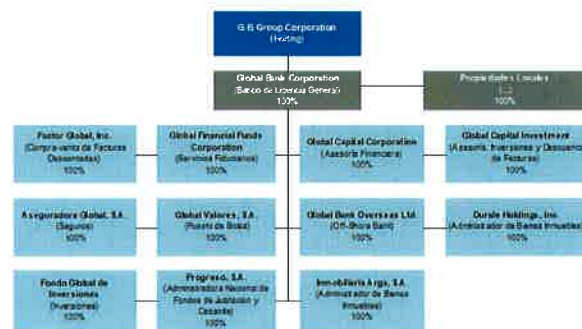
Al mismo tiempo, GB Group está registrando un Programa de Acciones Preferidas de hasta US\$200.0 millones con el propósito de capitalizar a su subsidiaria Global Bank. Dentro de dicho Programa se estarían emitiendo dos Series (A y B), las mismas que a la fecha viene siendo calificadas por Equilibrium y se detallan en el Anexo II del presente informe. En este sentido, la Serie A será por un monto de hasta US\$30.0 millones, mientras que la Serie B podría sumar hasta US\$60.0 millones. Es de indicar que las Series A y B a ser emitidas serán obligatoriamente redimidas por el Emisor en su totalidad al quinto y séptimo año contados desde la fecha de emisión de las respectivas Serie, las mismas que pueden ser redimidas de forma parcial o total a partir del segundo (Serie A) y tercer (Serie B) año, respectivamente.

Ambas Series a emitirse serán acumulativas, lo cual implica que, si en un periodo no se declaran dividendos o no se logra la rentabilidad esperada, estos se acumulan para el periodo siguiente. Las Acciones Preferentes gozarán de derechos

sobre las Acciones Comunes en cualquier pago de dividendos o reparto de cuota de liquidación que realice el Emisor.

**Grupo Económico**

GB Group posee el 100% de las acciones comunes de Global Bank Corporation & Subsidiarias, cuya principal actividad es el negocio de banca comercial y de consumo. Las sociedades integrantes se detallan en el Anexo III del presente informe. Además, posee el 100% de las acciones de Propiedades Locales, S.A., compañía que se dedica a la administración de bienes adquiridos en dación de pago.



Fuente: GB Group / Elaboración: Equilibrium

**Composición del Directorio y Plana Gerencial**

El Directorio y Plana Gerencial de GB Group se presentan en el Anexo IV del presente informe. Dado que GB Group es una *holding* tenedora de acciones, no tiene Plana Gerencial. La Gerencia incluida en el Anexo IV corresponde a la de su subsidiaria operativa Global Bank Corporation.

**Operaciones Productivas**

A continuación, se brinda una breve reseña de la subsidiaria operativa de GB Group y originadora del 100% de los flujos de dividendos percibidos por el Emisor:

**Global Bank Corporation & Subsidiarias**

Inició operaciones en junio 1994, bajo el amparo de una Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP), que le permite efectuar negocios en Panamá o en el extranjero. A la fecha ostenta una calificación AA.pa como Entidad asignada por Equilibrium, al igual que a su Programa de Bonos Corporativos. Equilibrium también califica el Programa de Bonos Corporativos Perpetuos y el de Valores Comerciales Negociables, a los cuales otorga una calificación A.pa y EQL 1.pa, respectivamente.

El Banco ha venido incrementando su *market share* a lo largo de los últimos ejercicios en productos de Banca Personal, tales como autos, préstamos personales, hipotecas residenciales, préstamos a jubilados y tarjetas de crédito. De particular interés, el Banco ostenta el tercer lugar en el *ranking* de bancos según saldo de préstamos de autos otorgados a nivel local. Del mismo modo, el Banco mantiene la cuarta y séptima posición en cuanto a saldos colocados en hipotecas residenciales y préstamos personales, respectivamente, ambas considerando únicamente los saldos locales.

Lo mismo ocurre por el lado de Banca Corporativa, en donde el Banco ha mantenido alta presencia en créditos otorgados a los principales sectores de la economía panameña, destacando el sector comercio, servicio, construcción, industria, agropecuario, entre otros. En particular, el Banco ostenta la segunda posición de cuota de mercado tanto en préstamos agropecuarios como en créditos al sector industrial, mientras que mantiene el tercer lugar en cuanto a créditos comerciales y préstamos de construcción; haciendo salvedad que estos rankings consideran únicamente créditos otorgados a nivel local entre los bancos de la plaza. A continuación, se detalla la participación de Global Bank en el sistema bancario panameño:

Participación en el Sistema Bancario	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Créditos Internos	9.0%	9.4%	9.5%	8.9%
Depósitos Totales	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
Patrimonio	5.2%	5.4%	5.7%	5.8%

Fuente: SBP / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los resultados de Banco, es de señalar que al cierre fiscal 30 de junio de 2018, Global Bank reportó una utilidad neta de US\$66.8 millones, retrocediendo en 12.56% con respecto a la utilidad de US\$76.4 millones generada en el mismo periodo de 2017, producto de un mayor costo de fondos, aunado a menores ingresos por comisiones. A continuación, se muestran las principales cifras del Banco<sup>1</sup>:

Global Bank (Millones de US\$)	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Activo	5,385.8	6,041.4	6,624.9	6,555.3
Pasivo	4,935.7	5,529.5	6,048.4	5,943.8
Patrimonio	450.1	511.9	576.5	611.5
Utilidad Neta	77.1	80.1	76.4	66.8
ROAA (%)	1.56	1.40	1.21	1.01
ROAE (%)	18.81	16.64	14.03	11.24

Fuente: GB Group / Elaboración: Equilibrium

Tomando en consideración el limitado espacio de crecimiento orgánico en el mercado panameño, la estrategia de crecimiento de Global Bank está enfocada en la consolidación de la adquisición de Banvivienda, por medio de la cual Global Bank espera beneficiarse de la base estable de depositantes y colocaciones que mantiene el banco adquirido, al igual que de las economías de escala que proporcionará la integración de ambas operaciones.

Por otro lado, a la fecha del presente informe, Global Bank mantiene como reto mejorar los índices de morosidad de su cartera de préstamos, la cual muestra cierto deterioro a lo largo de los últimos ejercicios, en línea con el

promedio del Sistema Bancario, al igual que mejorar sus niveles de rentabilidad, la misma que se ha visto afectada producto del alza de su costo de fondeo, afectada en parte por el aumento de la tasa LIBOR.

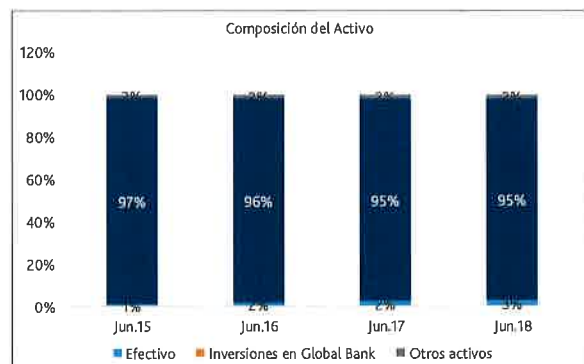
## ANÁLISIS FINANCIERO DE GB GROUP

El análisis financiero se realiza sobre la base de los Estados Financieros individuales (no consolidados) de GB Group, los mismos que han sido elaborados internamente por el Emisor. GB Group es una empresa pública listada en la bolsa de Valores de Panamá y publica su información financiera de manera consolidada, a la que también hace referencia este informe de manera complementaria.

### Activos y Liquidez

Al finalizar el cierre fiscal 30 de junio de 2018, los activos de GB Group totalizaron US\$103.2 millones, lo cual representa un aumento de US\$0.6 millones o 0.54% en relación con lo registrado en el mismo periodo de 2017, producto de un incremento de 21.67% en los niveles de efectivo.

En relación con la composición del activo, dada la naturaleza de la Entidad de ser un *holding* que agrupa las operaciones de Global Bank y Subsidiarias, la inversión en la subsidiaria Global Bank representa el 95.0% del activo total. A continuación, se muestra el porcentaje de composición de los activos de GB Group:



Fuente: GB Group / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los indicadores de liquidez, los mismos muestran una tendencia de incremento, producto del aumento en los niveles de efectivo. La cobertura que bridan los activos líquidos al pasivo de corto plazo es de 622.2 veces (255.7 veces a junio 2017); en tanto el capital de trabajo se ubica en US\$3.1 millones. Cabe indicar que lo anterior se da en vista que el Emisor no presenta mayores pasivos dentro de su balance.

### Estructura Financiera y Solvencia

Los pasivos del Emisor durante el ejercicio 2018 disminuyeron en un 50% al pasar de US\$10 mil a US\$5 mil. Los mismos se componen de cuentas por pagar a sus auditores

<sup>1</sup> Para más información de los resultados y monitoreo de Global Bank ingresar a <http://www.equilibrium.com.pe/globalpa.pdf>

Deloitte. GB Group no mantiene deudas financieras, dado que el financiamiento lo toma la subsidiaria Global Bank para fondear parcialmente su cartera de colocaciones.

De incorporar el resultado de las subsidiarias, el pasivo total aumentaría a US\$5,941 millones, disminuyendo en 1.7% respecto a lo registrado al cierre de 2017. Por otro lado, de manera consolidada, las obligaciones financieras (incorporando los adeudados y fondeo a través de depósitos a plazo) se ubican en US\$4,692.4 millones al 30 de junio de 2018, cifra que representa el 78.9% del pasivo total y que arroja una disminución de 2.85% con respecto a junio de 2017.

Al 30 de junio de 2018, el patrimonio contable individual de GB Group asciende a US\$104.2 millones, cifra que refleja un aumento de 0.57% respecto a lo registrado al concluir el ejercicio 2017 (US\$103.7 millones). El incremento se explica por el aumento en el capital social pagado relacionado con el plan de acciones ofrecido a los Ejecutivos de Global Bank. El capital social del Emisor se encuentra representado por 16,539,715 acciones comunes suscritas y pagadas, las cuales no tienen valor nominal y se encuentran listadas en la Bolsa de Valores de Panamá bajo el nemónico de "GBGR" las cuales se cotizan a la fecha a un precio de US\$36.10, lo cual arroja un valor de mercado de US\$597.1 millones.

El Emisor está en proceso de incrementar el capital social en US\$30.0 millones mediante la emisión de nuevas Acciones Comunes a un precio de US\$37.0, las cuales serán ofrecidas únicamente a los accionistas actuales; por lo tanto, al cierre del siguiente ejercicio fiscal, el capital social de GB Group se incrementaría a US\$134.2 millones. Considerando la próxima emisión de las Series A y B de Acciones Preferidas por un total de US\$90.0 millones, el patrimonio de GB Group, al cierre del ejercicio 2019, se situaría en US\$223.2 millones, lo cual representa un incremento de 116.28% con respecto al reportado al cierre de 2018.

Por su parte, a nivel consolidado, el patrimonio se ubicó en US\$614.0 millones al 30 de junio de 2018, el cual registró un aumento de 6.01% con respecto al cierre de 2017, producto de la retención parcial de utilidades. A nivel consolidado no se espera un incremento en el patrimonio considerando que las emisiones, tanto de Acciones Comunes, como de Preferidas, serán capitalizadas en la subsidiaria Global Bank y, por ende, serán eliminadas en los Estados Financieros Consolidados.

De manera individual, GB Group no presenta apalancamiento financiero y el contable es mínimo. Por otro lado, de considerar las cifras de los negocios consolidados, el endeudamiento se ubicaría en 9.68 veces al 30 de junio de 2018 (10.44 veces al cierre de 2017).

Es importante indicar que GB Group no tiene requerimientos individuales de capital. Los requerimientos

se encuentran asociados a la subsidiaria Global Bank (requerido por la Superintendencia de Bancos de Panamá).

A la fecha de corte de la evaluación, los requerimientos se cumplen de manera suficiente, según se detalla en el siguiente cuadro:

Período (Millones)	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Global Bank & Subsidiarias				
Índice de Adecuación de Capital % (*)	13.56	13.72	13.81	14.64

(\*\*) El Ratio de Adecuación debe ser no menor a 8%.

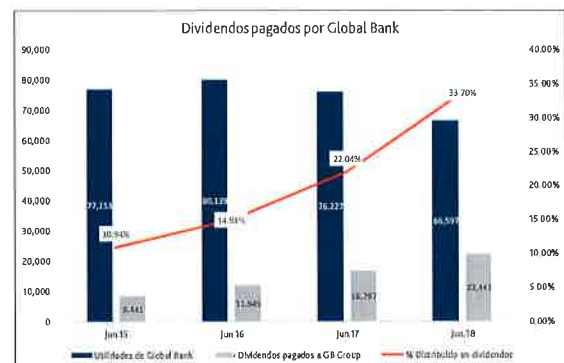
Fuente: GB Group / Elaboración: Equilibrium

### Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Durante el cierre fiscal que culminó el 30 de junio 2018, GB Group reconoció de manera individual ingresos por dividendos (netos de impuesto) por US\$19.4 millones, los cuales representan un incremento de 31.39% con respecto a los dividendos recibidos a junio 2017 (US\$14.7 millones).

La subsidiaria Global Bank es la única fuente generadora de flujos de dividendos a favor de GB Group. Ni Global Bank Corporation, principal subsidiaria del Emisor, ni GB Group tienen una política de dividendos definida. Históricamente, Global Bank Corporation ha pagado dividendos a su accionista común por un monto no superior del 50% de las utilidades netas de cada año fiscal. Los dividendos comunes al único accionista (GB Group) se pagan al final de cada trimestre.

Cabe resaltar que en los últimos cuatro ejercicios se observa una tendencia creciente en los dividendos pagados por Global Bank al Emisor, a pesar de que las utilidades muestran una tendencia a la baja en los últimos dos periodos fiscales.



Fuente: GB Group / Elaboración: Equilibrium

Respecto a los gastos de operación, es importante indicar que GB Group no cuenta con trabajadores directamente en su planilla, motivo por el cual las actividades de operación son realizadas a través de las empresas vinculadas. Los gastos reportados históricamente por el Emisor corresponden a honorarios profesionales, tasas de supervisión regulatoria e impuestos y representan 0.18% de los ingresos.

Lo indicado en los párrafos previos impulsó que la utilidad neta de GB Group de manera individual se ubique en US\$19.3 millones al 30 de junio de 2018 (+32.28%), lo cual representa un margen neto de 99.82%. Se espera que el margen neto disminuya en los próximos años como consecuencia el pago de los intereses/dividendos de las acciones preferentes, aunque se estima que permanezca por encima de 80%.

A nivel consolidado, GB Group reporta una utilidad neta de US\$66.6 millones (-12.63%) como resultado de menores ingresos por comisiones y un mayor costo de fondos.

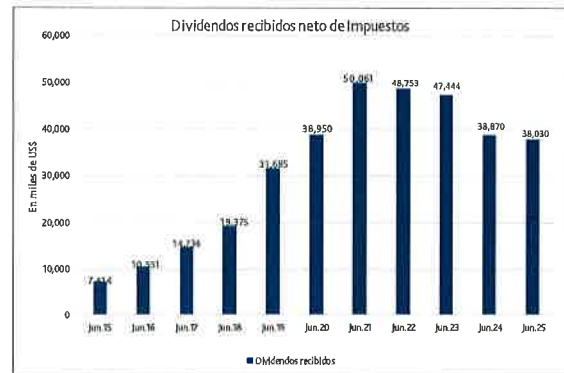
GB Group no tiene una política de pago de dividendos. Históricamente GB Group ha repartido a sus accionistas el 100% de los dividendos percibidos de Global Bank. A lo largo de los últimos cuatro ejercicios, GB Group ha distribuido aproximadamente US\$52.1 millones a favor de sus accionistas, lo cual representa el 100% de los dividendos recibidos de su subsidiaria Global Bank.

(Millones de US\$)	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Jun.18
Dividendos Pagados	7.4	10.6	14.7	19.4

Fuente: GB Group / Elaboración: Equilibrium

Es importante señalar que la Calificación otorgada considera el cumplimiento del flujo de dividendos proyectado por Global Bank, el cual será mayor al pagado históricamente con el propósito de que GB Group pueda cubrir el pago de los intereses y la redención total de las Acciones Preferidas emitidas por el Emisor para capitalizar a su subsidiaria Global Bank.

En el siguiente gráfico se muestra el flujo de dividendos históricos desembolsados por Global Bank, así como el proyectados por el Emisor para los próximos cuatro ejercicios:



\*Proyectado

Fuente: GB Group / Elaboración: Equilibrium

El flujo de caja operativo de GB Group, al 30 de junio de 2018 fue de US\$19.4 y se compone de la utilidad neta. El flujo de caja de manera individual es propio de la naturaleza del Emisor, dado que, como se ha indicado previamente, depende de los flujos de dividendos que percibe de sus subsidiarias.

## GB Group Corporation

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles de US\$)	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18
<b>ACTIVOS</b>				
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	997	2,064	2,557	3,111
<b>Total Caja y Bancos</b>	<b>997</b>	<b>2,064</b>	<b>2,557</b>	<b>3,111</b>
Inversiones en Global Bank	97,928	97,928	97,928	97,928
Costo Inv Global Bank empleados	1,504	1,993	1,993	1,993
Otras Inversiones	134	135	134	134
<b>Inversiones en subsidiarias y asociadas</b>	<b>99,566</b>	<b>100,056</b>	<b>100,055</b>	<b>100,055</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>100,563</b>	<b>102,120</b>	<b>102,612</b>	<b>103,166</b>
<b>PASIVOS</b>				
Otras Cuentas por Pagar	40	20	10	5
Cuentas por pagar a vinculada	0	0	0	0
<b>Cuentas por pagar</b>	<b>40</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>5</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>40</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>5</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
Capital Social Pagado	100,418	102,235	102,235	102,235
Capital Social Pagado Plan de Acciones	1,038	796	1,403	1,996
Resultados Acumulados	-837	-933	-931	-1,036
Dividendos Pagados	-7,414	-10,551	-14,736	-19,375
Resultado Neto del Ejercicio	7,318	10,553	14,631	19,341
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>100,523</b>	<b>102,100</b>	<b>102,602</b>	<b>103,161</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>100,563</b>	<b>102,120</b>	<b>102,612</b>	<b>103,166</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b> (Miles de US\$)				
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>7,415</b>	<b>10,591</b>	<b>14,746</b>	<b>19,375</b>
Ingresos por Dividendos	7,414	10,551	14,736	19,375
Intereses Ganados Bonos Convertibles	1	40	10	
<b>MARGEN FINANCIERO NETO</b>	<b>7,415</b>	<b>10,591</b>	<b>14,746</b>	<b>19,375</b>
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>7,415</b>	<b>10,591</b>	<b>14,746</b>	<b>19,375</b>
<b>GASTOS DE ADMINISTRACION</b>	<b>-97</b>	<b>-38</b>	<b>-115</b>	<b>-34</b>
Honorarios Profesionales	-76	-22	-98	-11
Tarifas de Supervisión	-15	-15	-15	-20
Impuestos y Contribuciones	-4	-1	-1	-1
Gastos varios	-2		-1	-2
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>7,318</b>	<b>10,553</b>	<b>14,631</b>	<b>19,341</b>
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>7,318</b>	<b>10,553</b>	<b>14,631</b>	<b>19,341</b>
<b>OTROS INGRESOS Y GASTOS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>7,318</b>	<b>10,553</b>	<b>14,631</b>	<b>19,341</b>
IMPUESTO A LA RENTA	0	0	0	0
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>7,318</b>	<b>10,553</b>	<b>14,631</b>	<b>19,341</b>



## GB Group Consolidado

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA				
(Miles de US\$)	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Efectivo y efectos de Caja	43,579	28,852	29,171	32,800
Depositos Interbancarios	518,379	446,976	442,567	408,147
Valores adquiridos bajo acuerdo de Reventa	3,000	6,066	3,036	3,027
Inversiones financieras	37,353	36,209	5,670	785,081
Cartera de Créditos Vigentes	1,387,048	1,508,787	1,705,391	1,591,321
Cartera de Créditos Refinanciados y Reestructurados	23,518	32,404	84,179	86,651
Cartera de Créditos Vencidos	32,932	39,387	65,572	89,017
Cartera de Créditos Morosos	31,116	32,338	45,404	62,964
Reserva para Incobrables	-36,071	-38,849	-42,973	-47,209
Intereses y Comisiones no devengadas	-15,571	-19,025	-19,224	-10,985
Intereses acumulados por cobrar	33,410	36,283	38,454	53,401
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>2,035,176</b>	<b>2,077,025</b>	<b>2,273,068</b>	<b>2,967,564</b>
<b>Activo No Corriente</b>				
Cartera de créditos	2,759,965	3,179,673	3,320,271	3,264,859
Inversiones financieras	401,956	521,645	727,762	
Propiedad, planta y equipo (neto)	73,428	104,164	138,840	157,628
Activos intangibles (neto)	9,728	9,477	9,223	8,972
Impuesto sobre la Renta diferido	9,012	9,379	10,532	11,517
Otros activos	81,272	125,664	128,778	128,254
Plusvalía	16,763	16,763	16,763	16,763
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3,352,124</b>	<b>3,966,765</b>	<b>4,352,169</b>	<b>3,587,993</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5,387,300</b>	<b>6,043,789</b>	<b>6,625,237</b>	<b>6,555,557</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Pasivo Corriente</b>				
Obligaciones con el público	2,023,449	2,151,593	2,052,565	1,910,992
Fondos interbancarios	129,047	148,486	170,855	69,287
Adeudados y Obligaciones Financieras	445,133	503,164	718,439	580,819
Intereses acumulados por pagar	34,482	27,573	33,267	40,612
Otras Cuentas por Pagar y otros pasivos	31,460	37,653	27,118	26,185
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2,663,571</b>	<b>2,868,469</b>	<b>3,002,245</b>	<b>2,627,895</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>				
Adeudos y Obligaciones Financieras	1,227,367	1,393,410	1,599,729	1,621,838
Obligaciones con el público	996,527	1,202,005	1,349,107	1,559,955
Otros pasivos	48,720	65,168	94,940	131,839
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2,272,614</b>	<b>2,660,583</b>	<b>3,043,775</b>	<b>3,313,632</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4,936,185</b>	<b>5,529,052</b>	<b>6,046,020</b>	<b>5,941,527</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
Capital Común	100,693	102,510	102,510	102,510
Capital en exceso	1,643	2,131	2,620	2,326
Reservas de Capital	45,226	40,560	41,505	33,590
Resultados Acumulados	251,827	306,247	358,649	383,832
Reserva Dinamica	50,681	62,406	67,283	67,283
Reserva Regulatoria	1,045	884	6,651	24,488
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>451,115</b>	<b>514,738</b>	<b>579,218</b>	<b>614,029</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5,387,300</b>	<b>6,043,789</b>	<b>6,625,237</b>	<b>6,555,557</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
(Miles de US\$)	jun-15	jun-16	jun-17	jun-18
<b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>				
Ingresos Financieros	273,330	311,701	345,496	359,772
<b>COSTOS POR SERVICIOS</b>	<b>138,603</b>	<b>161,055</b>	<b>191,804</b>	<b>215,386</b>
Gastos Financieros	138,603	161,055	191,804	215,386
<b>MARGEN FINANCIERO BRUTO</b>	<b>134,726</b>	<b>150,646</b>	<b>153,692</b>	<b>144,386</b>
Provisión para Incobrabilidad de Créditos	-546	11,121	19,378	11,861
<b>MARGEN FINANCIERO BRUTO DESPUÉS DE PROVISIONES</b>	<b>135,272</b>	<b>139,526</b>	<b>134,314</b>	<b>132,525</b>
Comisiones	37,311	42,358	45,165	39,049
Ingresos (Egresos) Diversos	12,979	9,261	9,122	9,725
<b>MARGEN OPERACIONAL ANTES DE GASTOS ADMIN</b>	<b>185,563</b>	<b>191,145</b>	<b>188,601</b>	<b>181,299</b>
Gastos de Administración	95,097	100,709	103,716	107,712
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>90,466</b>	<b>90,436</b>	<b>84,885</b>	<b>73,587</b>
Impuesto sobre la Renta	13,313	10,297	8,658	6,990
<b>GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>77,153</b>	<b>80,139</b>	<b>76,227</b>	<b>66,597</b>

ANEXO I  
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – GB GROUP CORPORATION

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual (Al 30.06.18)	Definición de Categoría Actual
Acciones Preferidas (Serie A hasta por US\$30.0 millones) (Serie B hasta por US\$60.0 millones)	---	(nueva) aa-pa	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta calificación y la inmediata superior son mínimas.

ANEXO II  
CARACTERÍSTICAS DE LAS SERIES DE ACCIONES PREFERIDAS CALIFICADAS - GB GROUP CORPORATION

	Serie A	Serie B
Monto de la Serie y Cantidad de Acciones Preferidas	US\$30 millones equivalente a 30,000 acciones preferidas	US\$60 millones equivalente a 60,000 acciones preferidas
Rendimiento de Dividendos	6.25%	7.0%
Periodicidad del pago de dividendos	Trimestral	Trimestral
Forma y fecha de pago de capital	Al momento de su redención	Al momento de su redención
Fecha de vencimiento	Serán obligatoriamente redimidas en su totalidad una vez cumplido el 5to aniversario. Pueden ser redimidas anticipadamente a partir del 2do año de su fecha de liquidación.	Serán obligatoriamente redimidas en su totalidad una vez cumplido el 7mo aniversario. Pueden ser redimidas anticipadamente a partir del 3er año de su fecha de liquidación.
Garantías	No tiene	No tiene
Uso de los fondos	Capitalización de su subsidiaria Global Bank Corp.	Capitalización de su subsidiaria Global Bank Corp.

**ANEXO III  
SUBSIDIARIAS - GB GROUP CORPORATION**

<b>Subsidiaria</b>	<b>Actividad</b>
Global Bank Corporation	Banco de Licencia General
Propiedades Locales, S.A.	Administración de Bienes adquiridos en dación de pago.
Factor Global Inc.	Compra con descuento de facturas.
Global Financial Funds Corporation	Negocio de Fideicomiso.
Global Capital Corporation	Finanzas corporativas y asesoría financiera.
Global Capital Investment Corporation	Compra con descuento de facturas emitidas por terceros.
Global Valores, S.A.	Puesto de bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá.
Global Bank Overseas	Actividad bancaria con jurisdicción en Montserrat, British West Indies.
Aseguradora Global, S.A.	Suscripción y emisión de pólizas de seguro.
Durale Holdings	Tenencia y administración de bienes inmuebles.
Inmobiliaria Arga, S.A.	Tenencia y administración de bienes inmuebles.
Progreso – Administradora Nacional de Inversiones, Fondos de Pensiones y Cesantías, S.A. (Progreso)	Administración de fondos en fideicomiso.

Fuente: GB Group / Elaboración: Equilibrium

**ANEXO IV  
DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL - GB GROUP CORPORATION**

**Directorio al 30.06.18**

<b>Directorio</b>	
Jorge Vallarino Strunz	Presidente Ejecutivo
Benedicto Wong	Primer Vice-presidente
Domingo Díaz	Segundo Vice-presidente
Alberto Eskenazi	Tesorero
Ishak Bhikú	Subtesorero
Bolívar Vallarino	Secretario
Larry E Maduro	Sub-secretario
Otto Wolfschoon	Vocal
Alberto R. Dayan	Vocal

Fuente: GB Group / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial de Global Bank al 30.06.18**

<b>Plana Alta Gerencia</b>	
Jorge Vallarino Strunz	Gerente General
Otto Wolfschoon, Jr.	Vicepresidente Ejecutivo
Jorge E. Vallarino	Vicepresidente Ejecutivo
Juan Barragán	VP Senior de Banca Personan
Mónica de Chapman	VP Senior de Banca Privada e Inversión
Hernán Hernández	VP Senior de Riesgo
Oswaldo Borrell	VP Senior de Banca Corporativa
Miguel Gascón	VP Senior de Operaciones y Tecnología
Dagmar Flores	VP Senior de Auditoría Interna
Lorena Guzmán	VP Senior de Recursos Humanos
Andrés Correa	VP Senior – Gerente General Aseguradora Global
Aliuska Cano	VP de Cumplimiento

Fuente: Global Bank / Elaboración: Equilibrium

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

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

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

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

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

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

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

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