

Panamá, 14 de enero de 2025

Señores  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Ciudad.-

Estimados Señores:

Con la finalidad de darle cumplimiento a la comunicación de los Hechos de Importancia, les comunicamos que el 13 de enero de 2025, la agencia calificadora Moody's Local publicó un informe sobre nueva calificación de riesgo de la Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT).

Este informe abarca los estados financieros no auditados correspondientes al periodo finalizado a septiembre 2024. Moody's Local afirma la calificación crediticia de BBB+.pa con perspectiva estable.

Adjuntamos el informe en mención.

Sin más por el momento, quedamos de ustedes.

Atentamente,

CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A.  
(PANACREDIT)



Guido J. Martinelli  
Presidente Ejecutivo

GM/mag

cc: Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión de comité:  
13 de enero de 2025

**Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria**

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Actualización**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación	Perspectiva
Entidad	BBB+.pa	Estable
Bonos Corporativos Series No Garantizadas	BBB+.pa	Estable
Bonos Corporativos, Series Garantizadas	A-.pa	Estable
Bonos Subordinados	BBB-.pa	Estable
Valores Comerciales Negociables	ML A-2.pa	-
Acciones Preferidas Acumulativas	BBB-.pa	Estable
Acciones Preferidas No Acumulativas	BB+.pa	Estable

(\*) La nomenclatura 'pa' refleja riesgos solo comparables en Panamá.  
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

**RESUMEN**

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local Panamá) afirma la categoría de BBB+.pa como Entidad a Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria (en adelante, Panacredit o la Financiera). Asimismo, afirma la categoría A-.pa a las Series Garantizadas de los Programas de Bonos Corporativos, así como la categoría de BBB+.pa, a las Series No Garantizadas de los Programas de Bonos Corporativos Rotativos. Estas calificaciones consideran las series vigentes y a ser emitidas por Panacredit.

Por otro lado, Moody's Local Panamá afirma la calificación de BBB-.pa al Programa de Bonos Subordinados (bullet, 99 años), así como al Programa Rotativo de Acciones Preferidas Perpetuas Acumulativas. Adicionalmente, afirma la calificación a BB+.pa al Programa Rotativo de Acciones Preferidas No Acumulativas Perpetuas. La perspectiva se mantiene Estable.

Al mismo tiempo, afirma la categoría de ML A-2.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs). Adicionalmente, se retira la perspectiva a las calificaciones de corto plazo dado que, en adelante, la perspectiva se reserva para la indicación futura de la calificación en un horizonte de mediano o largo plazo. Para mayor detalle revisar el acápite de información complementaria.

Las calificaciones otorgadas reflejan el crecimiento constante de su cartera de préstamos, la cual ha resultado en un aumento de ingresos financieros y comisiones. Asimismo, destacan el eficaz manejo del riesgo crediticio, logrado a través de un meticuloso seguimiento de la cartera y la implementación de políticas prudentes de otorgamiento de créditos, asegurando así que los niveles de morosidad permanezcan estables en comparación con el promedio del sistema financiero.

A pesar de los aspectos señalados anteriormente, y considerando el crecimiento de la cartera de préstamos, es importante que la Financiera mantenga controlado sus indicadores de morosidad y asegure provisiones que superen el 100% de cobertura de dicha cartera. De no alcanzar estos objetivos, ello podría aumentar el riesgo y limitar su capacidad para conceder préstamos en el futuro, afectando negativamente su rentabilidad y potencial de crecimiento a largo plazo.

Además, la Financiera enfrenta el desafío de continuar mejorando sus indicadores de rentabilidad y gestionar eficazmente su costo financiero. Esto debería traducirse en un incremento del spread financiero y una mayor eficiencia operativa.

**CONTACTOS**

Cecilia González +507.282.1370  
Credit Analyst  
[cecilia.gonzalez@moodys.com](mailto:cecilia.gonzalez@moodys.com)

Mariana Pizarro +511.616.0428  
Director Credit Analyst  
[mariana.pizarro@moodys.com](mailto:mariana.pizarro@moodys.com)

Jaime Tarazona +511.616.0417  
Ratings Manager  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Panamá  
+507.282.1368

**Fortalezas crediticias**

- Estrategia de colocar préstamos personales a empleados del Gobierno con estabilidad amparados bajo leyes especiales, lo que reduce el riesgo crediticio.
- Aproximadamente el 92.98% de la cartera de préstamos cuenta con descuento directo para el repago de la obligación, mitigando parcialmente el riesgo de crédito ante el incumplimiento en los pagos.
- Política de pago de dividendos moderada sobre las Acciones Comunes.
- Fortalecimiento del capital a través de la emisión de deuda subordinada, considerada capital secundario, y a través de la emisión de Acciones Preferidas, lo cual a su vez ha propiciado mejoras en los indicadores de solvencia.

**Debilidades crediticias**

- Elevado costo de fondeo, lo cual viene ejerciendo presión sobre el *spread* financiero.
- Estrategia de colocación de deuda a mediano plazo (cinco años), si bien reduce el riesgo de refinanciamiento, sigue siendo un factor a observar considerando el contexto actual en donde las renovaciones se encuentran en un 43.58%.
- Alta dependencia de Panacredit al mercado de capitales, toda vez que la regulación de Panamá prohíbe que las entidades Financieras capten depósitos del público.
- Acotada regulación y supervisión establecidas para las Empresas Financieras en temas relacionados a gestión, cumplimiento de índices mínimos de liquidez, solvencia, reservas de cartera, concentración, entre otros.

**Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

- Crecimiento sostenido y moderado de la cartera de colocaciones que a su vez se refleje en una mayor generación para la Financiera.
- Reducción en los niveles de apalancamiento mediante el fortalecimiento patrimonial, permitiendo un mayor peso relativo del patrimonio con respecto a las fuentes de financiamiento.
- Mejora gradual en la cobertura de la cartera problema con reservas, situándose consistentemente por encima de 100%.
- Mayor diversificación en la cartera de préstamos por tipo de producto.

**Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

- Tendencia a la baja en el margen financiero y en el *spread* del negocio, afectando materialmente los niveles de rentabilidad.
- Aumento marcado en el descalce contractual entre activos y pasivos en los tramos de corto plazo, aunado a un acceso restringido o baja disponibilidad de líneas de crédito y/o de otras fuentes alternativas de liquidez.
- Ajuste significativo en los niveles de capitalización con respecto al total de activos.
- Deterioro significativo y/o sostenido de los indicadores de morosidad y de cobertura de la cartera vencida y morosa con reservas.
- Incumplimiento de las coberturas contractuales en el programa de Bonos Corporativos Garantizados y/o ajuste en los términos y condiciones de los Bonos Garantizados que termine afectando el respaldo de la estructura.
- Incumplimiento en las Obligaciones Financieras de los Valores Comerciales Negociables y Bonos Corporativos.

### Principales aspectos crediticios

#### **Incremento sostenido en las colocaciones brutas, acompañado de ajustes en las métricas de morosidad y en las coberturas mediante reservas**

Al 30 de septiembre de 2024, se observa que la Financiera ha mantenido un crecimiento sostenido en su cartera de préstamos, registrando un incremento del 13.09% respecto a diciembre de 2023, acompañado por un aumento en los índices de morosidad y ajustes en los ratios de cobertura con reservas. Este incremento en la morosidad se atribuye no solo al crecimiento de la cartera, sino también a factores externos como la inestabilidad económica, las secuelas de la pandemia y las dinámicas de un año electoral que ha afectado particularmente los préstamos a empleados de empresas privadas y trabajadores administrativos del gobierno.

Según lo indicado por la Financiera, para el último trimestre de 2024 se ha observado una mejora en la calidad del crédito. Además, se prevé que estos índices de morosidad se mantendrán estables para los próximos meses.

#### **La reducción en la utilidad resultó en ajustes en los márgenes e indicadores de rentabilidad**

A septiembre de 2024, la utilidad neta de Panacredit se situó en US\$7.2 millones, lo que representa una disminución del 4.41% respecto al mismo período de 2023, atribuido principalmente a un aumento del 18.45% en gastos financieros, originado por un incremento en el volumen de emisiones en el mercado de capitales. Esto, a su vez, provocó un alza en el costo de 85pbs y a los gastos de provisiones (+25.88%) como resultado del incremento de la morosidad de la cartera.

Lo antes mencionado fue parcialmente mitigado por el mayor rendimiento en los intereses devengados sobre la cartera de préstamos (+22.38%); así como por comisiones ganadas (+13.76%) durante los últimos 12 meses. No obstante, los resultados obtenidos fueron menores a lo generado en el mismo período del año anterior, resultando en un leve ajuste en los márgenes e indicadores de rentabilidad a septiembre de 2024.

#### **Mayor dinamismo en las emisiones en el mercado de capitales**

Al 30 de septiembre de 2024, los pasivos de Panacredit incrementaron 8.40% en comparación con diciembre de 2023, impulsados por un aumento en las emisiones en el mercado de capitales, que constituyen el 68.40% de su financiamiento, destacando un crecimiento del 25.21% en Valores Comerciales Negociables y del 6.08% en Bonos Corporativos. Este movimiento refleja una alta dependencia de la Financiera en deuda sobre patrimonio, dada su limitación para captar depósitos del público, lo que resulta en una concentración en sus fuentes de financiamiento. Además, se mantienen Bonos Subordinados Perpetuos por US\$5.5 millones, considerados como capital secundario.

Por otro lado, el patrimonio neto de Panacredit mostró un crecimiento del 8.48% a septiembre de 2024, impulsado por el incremento de las utilidades acumuladas, incluyendo las ganancias de US\$7.2 millones obtenidas al corte evaluado.

#### **Adecuado calce contractual de activos y pasivos, debido a la participación de activos líquidos a pesar del ajuste observado al corte evaluado**

Al 30 de septiembre de 2024, la cobertura de deuda con fondos disponible se ubicó en 27.31%, disminuyendo respecto al promedio histórico mantenido por la Financiera. Esta disminución se debe a la liquidación de algunos activos de la cartera de inversiones, con el fin de destinar esos recursos al pago de obligaciones financieras.

A pesar de lo mencionado, la Financiera sigue reportando una acumulación positiva en términos de calce de plazos, además de mantener líneas de crédito bancario que suman un total de US\$97.8 millones, con una disponibilidad del 68.60% a septiembre de 2024.

### Calificación de Acciones Preferidas

La calificación del Programa de Acciones Preferidas considera la naturaleza acumulativa y no acumulativa, así como el hecho de que no cuentan con fecha de vencimiento, aunque el Prospecto considera que se pueden dar redenciones a partir del quinto año.

### Calificación de Bonos Subordinados

Respecto a la calificación otorgada a los Bonos Subordinados considera su propia naturaleza de subordinación frente a las demás obligaciones pasivas de la Financiera, así como su vencimiento a 99 años.

### Calificación de Bonos Corporativos Garantizado

La calificación otorgada a las Series Garantizadas vigentes y a ser emitidas en el marco de los Programas Rotativos de Bonos Corporativos de hasta US\$20.0 millones, US\$50.0 millones y US\$150.0 millones considera el respaldo de Fideicomisos de Garantía constituido sobre cuentas por cobrar por un valor no menor a 120% y las Series Garantizadas vigentes y a ser emitidas en el marco del Programa Rotativo de Bonos Corporativos 2024 de hasta US\$50.0 millones considera el respaldo de un Fideicomisos de Garantía constituido sobre cuentas por cobrar por un valor no menor 125% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

## Anexo

**Tabla 1** Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria

Indicadores	Sep-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Cartera Bruta (US\$ / Miles)	452,700	400,309	317,326	264,761	207,328
Pasivo / Patrimonio	6.56x	6.59x	6.50x	6.79x	6.96x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	2.42%	2.10%	1.70%	1.95%	1.62%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	95.58%	105.12%	132.79%	108.21%	121.79%
ROAE (LTM)	18.40%	21.31%	20.26%	16.77%	7.69%

\*Incluye reserva de capital

Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Tabla 2** Compromiso Financiero del Programa de Bonos Corporativos Garantizados

	Sep-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Programa de Bonos Corporativos hasta por US\$20.0 millones, US\$50.0 millones y US\$150 millones - Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo de Bonos emitidos <sup>1</sup> .	N/A	121%	121%	161%
Programa de Bonos Corporativos 2024 hasta por US\$50.0 millones - Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 125% del saldo de Bonos emitidos <sup>2</sup> .	N/A	N/A	N/A	N/A

Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local Panamá

<sup>1</sup> Al 30 de septiembre de 2024 no mantiene series garantizadas

<sup>2</sup> Serie por US\$20.0 millones emita en el mes de octubre.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria				
Entidad	BBB+.pa	Estable	BBB+.pa	Estable
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones) <b>Series Garantizadas</b>	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Corporativos Rotativos 2024 (Hasta por US\$50.0 millones) <b>Series Garantizadas</b>	A-.pa	Estable	(nueva) A-.pa	(nueva) Estable
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$20.0 millones) <b>Series Garantizadas</b>	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$150.0 millones) <b>Series Garantizadas</b>	A-.pa	Estable	A-.pa	Estable
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones) <b>Series No Garantizadas</b>	BBB+.pa	Estable	BBB+.pa	Estable
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$20.0 millones) <b>Series No Garantizadas</b>	BBB+.pa	Estable	BBB+.pa	Estable
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$150.0 millones) <b>Series No Garantizadas</b>	BBB+.pa	Estable	BBB+.pa	Estable
Programa de Bonos Corporativos Subordinados Bullet 99 años (Hasta por US\$7.5 millones)	BBB-.pa	Estable	BBB-.pa	Estable
Programa de Valores Comerciales de Negociables (Hasta por US\$10.0 Millones)	ML A-2.pa	-	ML A-2.pa	Estable
Programa de Valores Comerciales de Negociables (Hasta por US\$30.0 Millones)	ML A-2.pa	-	ML A-2.pa	Estable
Programa de Valores Comerciales de Negociables (Hasta por US\$50.0 Millones)	ML A-2.pa	-	ML A-2.pa	Estable
Acciones Preferidas Acumulativas (Hasta por US\$10.0 millones)	BBB-.pa	Estable	BBB-.pa	Estable
Acciones Preferidas No Acumulativas (Hasta por US\$10.0 millones)	BB+.pa	Estable	BB+.pa	Estable

**Información considerada para la calificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, así como Estados Financieros intermedios al 30 de septiembre de 2023 y 2024 de Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria, así como la documentación respectiva sobre los Programas de Valores Comerciales Negociables y los Programas de Bonos Corporativos. Moody's Local Panamá 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 Panamá no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

**Definición de las calificaciones asignadas.**

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Panamá, disponible en <https://www.moodylocal.com.pa/>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

*Moody's Local Panamá agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.pa a CCC.pa y de ML A-1.pa a ML A-3.pa. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

**Metodología Utilizada.**

→ Metodología de Calificación de Prestamistas Financieros - (15/5/2023), disponible en <https://moodylocal.com.pa/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>

**Declaración de importancia.**

La calificación de riesgo de la entidad constituye únicamente una opinión profesional e independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar sus riesgos.

Las calificaciones crediticias de un programa de oferta pública son emitidas en base a la información disponible a la fecha de emisión y respecto a cada tipo de instrumento dentro de un programa, por lo tanto, podrían producirse emisiones de series subsiguientes a la fecha de esta calificación crediticia dentro de dicho programa de oferta pública que no han sido sometidas a la evaluación correspondiente por el equipo analítico de las filiales de calificación crediticia de Moody's.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 para 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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [ir.moody.com](http://ir.moody.com) bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agencia de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.