INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:

21 de febrero de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Fondo de renta fija	AA-f.pa	-
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.pa	-

(*) 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.

CONTACTOS

Solanschel Garro +511.616.0426
Credit Analyst
Solaschel.garro@moodys.com

Mariena Pizarro +511.616.0428
Director Credit Analyst
Mariena.pizarro @moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá
+507.214.3790

Progreso AFPC, S.A.

Fondo de Pensiones – Progreso Star

RESUMEN

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local Panamá) asigna la calificación de fondo de renta fija de AA-f.pa al Fondo de Pensiones – Progreso Star (en adelante, el Fondo o Fondo STAR), el cual es administrado por Progreso AFPC, S.A. (en adelante, la Administradora). Asimismo, se asigna la categoría MRA3.pa a la evaluación de riesgo de mercado del Fondo.

Es de señalar que la presente evaluación se ha realizado en el marco de la aprobación de la nueva metodología de calificación y evaluación de riesgo de mercado de fondos de renta fija[1] por parte del Directorio de Moody's Local Panamá. En la misma, también se puede consultar las escalas de calificación y su definición.

La calificación de fondos de renta fija se sustenta en el riesgo promedio ponderado del portafolio, en donde parte importante de las inversiones cuentan con elevada calidad crediticia, lo que a su vez se encuentra en línea con el perfil de riesgo objetivo del Fondo.

Se pondera positivamente que la variación nominal anual del Fondo muestra tendencia creciente, el perfil conservador del Fondo y baja volatilidad de sus inversiones principales, toda vez que la estrategia del Fondo está enfocada en tener posiciones mayoritariamente en depósitos a plazo (82.99% al 30.09.2024). En esa línea, alrededor del 97% de los depósitos a plazo están asociadas a emisores en el sector financiero, sujetas a mayor supervisión y control regulatorio.

Se pondera la diversificación del Portafolio de Inversiones por emisor, en línea con el Manual y Política de Inversiones del Fondo. Además, se considera el respaldo del accionista controlador, la experiencia de la Administradora, el Equipo Gestor y el Directorio, y las sinergias que le brinda su pertenencia al G.B. Group Corporation.

Respecto a la evaluación de riesgo de mercado, se pondera la volatilidad histórica del valor cuota, que a su vez posee una desviación estándar reducida. Así como las características de los activos y la probabilidad de la pérdida esperada.

[1] La nueva metodología fue aprobada y publicada por Moody's Local Panamá el 13 de diciembre de 2024.

Además, la evaluación de riesgo de mercado recoge favorablemente el nivel de concentración de los 10 principales partícipes del Patrimonio (16.65%). En esta línea, es de mencionar que el 100% de los partícipes son personas naturales.

Se pondera la duración modificada del Portafolio de Inversiones, que se situó en 2.13 años, registrando aumento (2.08 años al 30.06.24) por una mayor posición en bonos corporativos y vencimiento de depósitos a plazo. Es de indicar que el Equipo Gestor busca optimizar la duración del Portafolio para controlar los riesgos en un contexto de volatilidad de los mercados financieros.

Se toma en cuenta, los bajos niveles de activos de rápida realización (5.73%) y cobertura de las posiciones de rápida realización a los 10 principales beneficiarios (0.34x). Respecto a esto último, es importante que esta métrica se mantengan en niveles iguales o por encima de 1.00x, a fin de que el Fondo pueda cumplir oportunamente con potenciales retiros y/o traspasos por parte de sus afiliados.

Por último, el Fondo tiene la opción de adquirir endeudamiento hasta por el 30% del valor de sus activos , solo en caso lo requiera para beneficio de las operaciones del Fondo. Al 30 de septiembre de 2024, el Fondo no posee deuda financiera y, según la Gerencia, no se espera que adquiera financiamiento durante el ejercicio en curso.

Fortalezas crediticias

- Bajo nivel de concentración de los 10 principales partícipes del Patrimonio, mitigando el riesgo de dependencia de un pequeño grupo de inversionistas.
- Tendencia creciente en la variación nominal, reflejando el perfil conservador del Fondo y la baja volatilidad de sus inversiones principales.
- Cumplimiento de la normativa de Pensiones en Panamá que requiere una permanencia mínima de 10 años, salvo algunas excepciones específicas, mitigando parcialmente las salidas repentinas o masivas de recursos del Fondo.
- La estrategia del Fondo está enfocada en tener posiciones mayoritariamente en depósitos a plazo, los cuales no pueden ser cancelados anticipadamente en Panamá.

Debilidades crediticias

- Duración modificada del Portafolio de Inversiones superior a lo reportado en periodos anteriores, debido al incremento de bonos corporativos.
- Bajos niveles de activos de rápida realización.
- Ausencia de una calificación de riesgo mínima para los instrumentos del Portafolio de Inversiones dentro de la Política de Inversión del Fondo, lo que implica la posibilidad de exposición a activos de menor calidad crediticia.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Incremento gradual en activos de elevada calidad crediticia en el Portafolio de Inversiones del Fondo.
- Aumento consistente en la diversificación de la cartera, tanto por emisor como por instrumento.
- Disminución gradual de la duración modificada promedio del Portafolio de Inversiones del Fondo, reduciendo la exposición actual que registra ante cambios en las condiciones de mercado.
- Incremento en el nivel de activos líquidos del Portafolio de Inversiones que permita mejorar la cobertura sobre los 10 principales partícipes del Fondo.
- Mayor *track record* del Fondo que evidencie niveles de volatilidad bajos de manera sostenible y sin deterioros en los niveles de rentabilidad.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Deterioro en la calidad crediticia del Portafolio de Inversiones.
- Aumento gradual en la concentración del Portafolio de Inversiones por emisor e instrumento.

- Incumplimiento de los límites establecidos en el Manual y Política de Inversiones del Fondo.
- Pérdida del respaldo patrimonial en la Administradora.
- Aumento en la volatilidad de los mercados bursátiles que lleve a un ajuste a valor de mercado del Portafolio de Inversiones del Fondo.
- Aumento en el porcentaje de activos no considerados de rápida realización, ajustando la cobertura sobre los 10 principales partícipes en el patrimonio.
- Aumento gradual de la duración modificada promedio del Portafolio de Inversiones del Fondo respecto de lo exhibido al corte de análisis.

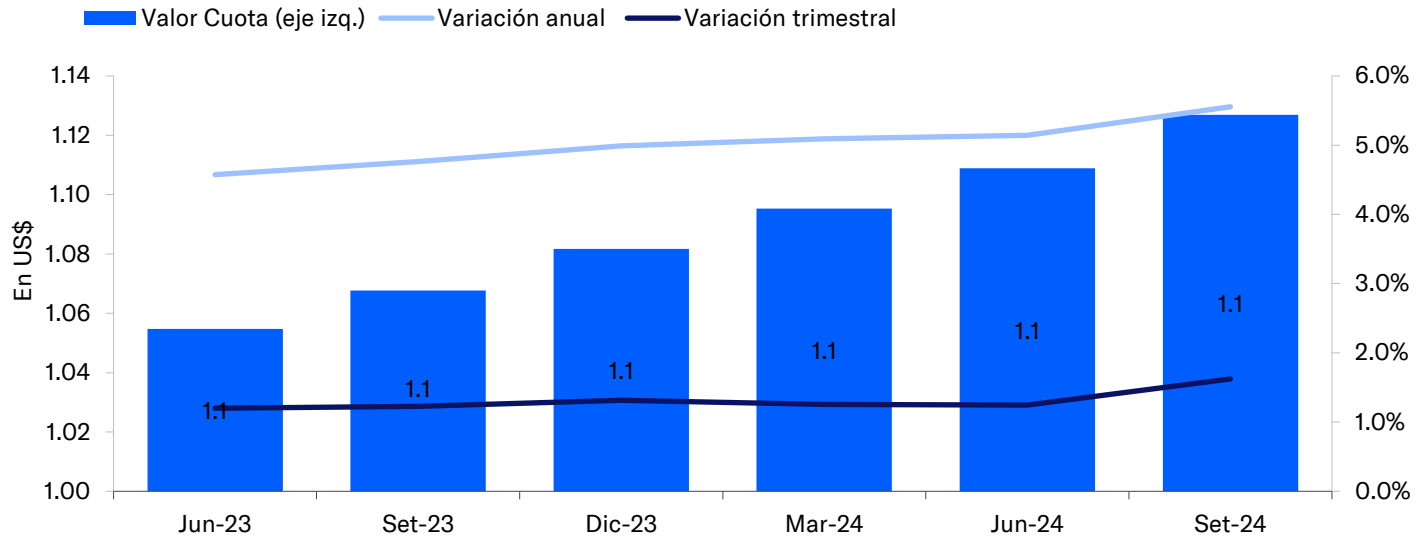
Principales aspectos crediticios

Estable Patrimonio a pesar del crecimiento en el Número de Partícipes

Al 30 de junio de 2024, el Patrimonio neto gestionado por el Fondo se ubicó en US$78.9 millones, sin registrar variación significativa respecto al 30 de junio de 2023 (+0.69% interanual), en línea con el aumento en el número de partícipes activos que ascendió a 3,934 al 30 de junio de 2024, desde 3,463 al 30 de junio de 2023. Respecto al Valor Cuota del Fondo, al 30 de junio de 2024 se ubicó en US$1.1089, exhibiendo una variación nominal anual de 5.14%. Dicha evolución recoge los mayores retornos de la cartera dado el importante saldo en depósitos a plazo que mantiene frente a la coyuntura de tasas crecientes. A esto se agrega la estrategia del equipo Gestor de incrementar la posición en bonos corporativos de alta calidad crediticia y con retornos que podrían atenuar la eventual baja de tasas de interés.

Al 30 de septiembre de 2024, el Patrimonio neto se ubicó en US$74.9 millones, menor que en junio del 2024 debido a los vencimientos de los activos; sin embargo ingresaron mayores partícipes (4,013) pero con menores montos. Respecto al Valor Cuota del Fondo, este se ubicó en US$1.1269. Se esperaría que para el año 2025 el Fondo tenga un menor incremento en el Patrimonio acompañado de un aumento más dinámico en el número de partícipes.

GRÁFICO 1 Valor Cuota y Variación Nominal



Fuente: Progreso AFPC / *Elaboración: Moody's Local Panamá*

El portafolio se encuentra concentrado en depósitos a plazo

El portafolio de inversiones está compuesto principalmente por Depósitos a Plazo, que representan 85.53% del total al 30 de junio de 2024. Esta proporción registró una leve contracción (87.98% a junio del 2023) debido al vencimiento de

algunos depósitos, que fueron reemplazados con depósitos de ahorros. Respecto a los Bonos Corporativos, se observa leve incremento en la posición (7.51% vs. 4.78% a junio del 2023), en línea con la estrategia de inversión en instrumentos con rendimientos atractivos y de buena calidad crediticia, manteniendo el enfoque en el perfil de conservador del Fondo. Al 30 de junio de 2024, parte importante de las inversiones cuentan con rating con grado de inversión internacional y mantiene una estructura similar a lo registrado en periodos anteriores.

Al 30 de septiembre de 2024, las inversiones en instrumentos de rating con grado de inversión internacional se han incrementado debido a la mejora en la calificación de instrumentos de una entidad.

Baja participación de activos líquidos en el portafolio

Al 30 de junio de 2024, la duración modificada del Portafolio de Inversiones del Fondo se incrementó a 2.08 años, lo cual guarda relación con la concentración de instrumentos de renta fija que presenta el Fondo. Sin embargo, al retirar en este cálculo de duración modificada estos instrumentos de alta liquidez (Depósitos a Plazo), la duración se ubicaría en 0.56 años. Por su parte, el incremento en la duración modificada se explica por el incremento de la participación de bonos corporativos en el portafolio respecto al año previo.

Por otro lado, los instrumentos considerados líquidos o de rápida realización (Depósitos de Ahorro, Depósitos Corrientes, Certificados de Depósitos de Entidades Gubernamentales, Bonos Soberanos de Panamá y otros instrumentos soberanos de mayor calidad crediticia) representaron 2.41% del portafolio al 30 de junio de 2024, siendo menor a lo registrado al 30 de junio de 2023 (3.78%), producto de la disminución de depósitos de ahorros. No obstante, es preciso indicar que, según el marco regulatorio de Panamá, los Depósitos a Plazo no se pueden redimir antes de su vencimiento; sin embargo, de incorporar la posibilidad de realizar operaciones *back to back* para obtener liquidez, estos niveles podrían aumentar hasta 87.93% al 30 de junio de 2024, debido a que estos depósitos se estructurarían de tal forma (como garantía) que podrían ser convertibles en efectivo. En esa línea, la cobertura de los activos de rápida realización sobre los 10 principales partícipes en el Patrimonio disminuyó 0.12x (0.22x a junio del 2023).

Al 30 de septiembre de 2024, la duración modificada del Portafolio se incrementó a 2.13 años, por el incremento en la posición de Bonos Corporativos. Por otro lado, tanto en junio del 2024, como en septiembre del 2024, las personas naturales son el integro de los aportantes al Fondo (100.00%), lo cual está asociado con el entorno regulatorio de Panamá, al ser un fondo de pensiones. Respecto a los instrumentos rápida realización, se incrementaron a 5.73% respecto a junio del 2024, producto de la disminución de depósitos de ahorros con una entidad bancaria.

Anexo

TABLA 1 Fondo de Pensiones - Progreso Star

Característica	Detalle al 30 de septiembre de 2024
Tipo de Fondo:	Largo Plazo
Segmento:	Renta Fija
Moneda:	Dólares Americanos
Orientación de la Cartera:	Instrumentos de deuda
Patrimonio (US$):	74.9 millones
N° de Partícipes Activos:	4,013
Duración Modificada Promedio*:	2.09 años
Duración Modificada Promedio Ajustada**:	0.63 años
Variación Nominal LTM:	5.55%
Valor Cuota (US$):	1.1269

Fuente: Progreso AFPC, S.A./ *Elaboración: Moody's Local Panamá*
* Incorpora en su cálculo todos los instrumentos del portafolio, siguiendo los lineamientos de cálculo de Moody's Local Panamá.
** Se excluye en el cálculo las posiciones en depósitos a plazo

TABLA 2 Progreso AFPC, S.A.

	Sep-24 LTM	Jun-24	Jun-23	Jun-22	Jun-21
Activos (Miles de US$)	47,939	46,308	40,611	35,891	30,884
Return on Average Equity (ROAE)	13.09%	13.48%	13.88%	16.19%	19.45%
Return on Average Assets (ROAA)	12.87%	13.32%	13.65%	15.78%	18.89%
Liquidez Corriente (veces)	275.83x	337.82x	328.33x	210.32x	172.31x
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.02x	0.01x	0.01x	0.02x	0.03x

Fuente: Progreso AFPC, S.A./ *Elaboración: Moody's Local Panamá*
LTM = Cálculo anualizado correspondiente a los últimos doce meses.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Pensiones – Progreso Star				
Calificación de fondos de renta fija	AA-f.pa	-	AA-fm.pa	-
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.pa	-	Rm4.pa	-

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2021, 2022, 2023 y 2024; así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2024 y 2023 de Progreso AFPC, S.A., Estados Financieros Auditados de Fideicomiso – Fondo de Pensiones Administrados por Progreso al 30 de junio 2021, 2022, 2023 y 2024, Estados Financieros Intermedios de Fideicomiso – Fondo de Pensiones Administrados por Progreso al 30 de septiembre de 2024 y 2023, Manual y Política de Inversiones del Fondo Star (el Fondo), además de otra información complementaria del Portafolio de Inversión del Fondo al 30 de septiembre de 2024 y al 30 de junio de 2024. 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.moodyslocal.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 y evaluación de riesgo de mercado de fondos de inversión de renta fija-(13/12/2024), disponible en https://moodyslocal.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.

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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. 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 al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación 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, COMERCIABILIDAD 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.moodys.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 Agente 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 Calificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en ingles) 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.