

INFORME DE
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
4 de marzo de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

Quantia Select Fondo de Jubilación y Pensiones

Domicilio	Panamá
Riesgo de Crédito	A+fm.pa
Riesgo de Mercado	Rm6.pa

(* La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comprobables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

Jaime Tarazona
VP Senior Analyst / Manager
jaimetarazona@moodys.com

Fernando Caceres
Analyst
fernando.caceres@moodys.com

César Cáceres
Associate Analyst
cesar.caceres-non-empl@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Quantia AFP Corp. - Quantia Select Fondo de Jubilación y Pensiones

Resumen

Moody's Local afirma la calificación A+fm.pa al Riesgo de Crédito y Rm6.pa al Riesgo de Mercado de Quantia Select Fondo de Jubilación y Pensiones (en adelante, el Fondo), el mismo que es administrado por Quantia AFP Corp. (en adelante, la SAF o la Administradora).

La calificación asignada al Riesgo de Crédito se sustenta en la calidad crediticia del Portafolio de Inversiones del Fondo, cuya pérdida máxima esperada¹ -el cual es un cálculo teórico para la medición del riesgo y no se refiere a una pérdida real vigente- se sitúa en aproximadamente 4.09% al 30 de septiembre de 2021. Adicionalmente, cabe indicar que la clasificación de Riesgo de Crédito se coloca bajo presión debido a la tendencia decreciente que se identifica en la posición de instrumentos de Categoría I locales (a 14.05%, desde 23.17% en marzo de 2021), lo cual ha sido compensado por la mayor tenencia en emisores que en promedio tienen una menor calificación que la que actualmente ostenta el Fondo. Por otro lado, se identifica que al 30 de septiembre de 2021 existió en el Portafolio una posición internacional relacionada al rubro de Energía que ostentó una clasificación Ba1 por parte de *Moody's Investors Service*, un *notch* por debajo de grado de inversión internacional. En otro orden de ideas, la categoría asignada al Riesgo de Crédito recoge los principales lineamientos establecidos en el Prospecto del Fondo, destacando lo señalado en el Anexo 1 que está relacionado a la Política de Inversión del Fondo y sus límites máximos y mínimos. Por su parte, se identifica en la Política de Inversión la presencia de límites asociados posiciones locales e internacionales, tipo de valor, calificación de riesgo, emisor, concentración y apalancamiento. La Administradora monitorea de forma recurrente el cumplimiento de los límites del Fondo, identificándose, que al 30 de noviembre de 2021 existió un ligero exceso relacionado a Bonos de Estados Extranjeros, que fue subsanado a diciembre 2021 y que se origina por el tamaño del Fondo. Asimismo, se ponderó el respaldo técnico que le confiere su accionista controlador, MMG Bank, el desempeño de la Sociedad Administradora, así como la experiencia de la Junta Directiva, los diversos Comités de la Administradora, la Gerencia y el Equipo Gestor. A pesar de lo indicado previamente, la calificación todavía se encuentra limitada por el acotado tamaño que todavía registra el Fondo en comparación con otras administradoras que tienen mayor tiempo operando. En tanto, el Equipo Gestor continúa diversificando sus posiciones mediante la inversión en otro fondo, lo cual le permite ampliar y atomizar su base de subyacentes.

La calificación asignada al Riesgo de Mercado recoge el horizonte de inversión de largo plazo del Fondo, plasmado en la duración modificada promedio del Portafolio de Inversiones, la cual, históricamente, se ubicó en un nivel elevado, exponiendo al Fondo al riesgo de variaciones en las tasas de mercado. Cabe precisar que la duración del Portafolio fue registrando una tendencia decreciente durante el ejercicio 2021 producto de la toma de una política conservadora a fin de acotar el riesgo de mercado, dado la tendencia creciente en las tasas de interés en diversos países de la región. La calificación asignada al Riesgo de Mercado recoge igualmente la alta participación relativa de los bonos dentro del Portafolio de Inversiones (71.54% al corte de análisis), lo cual podría generar volatilidad en el desempeño del Valor Cuota producto de potenciales cambios en las condiciones de mercado. En la misma línea, debe indicarse que, al cierre del tercer trimestre de 2021, el Valor Cuota presentó un rendimiento nominal anual de 5.35% y nominal trimestral del 0.73%.

¹La Pérdida Esperada es un cálculo del resultado de la Metodología aplicada por Moody's Local, en donde se pondera la probabilidad de incumplimiento (PD), el ratio de pérdida en caso de incumplimiento (LGD) y el monto de la exposición (EAD) de los activos que componen el Portafolio de Inversiones del Fondo. Es relevante precisar que esta es una estimación metodológica y no significa que el Fondo esté actualmente incurriendo en pérdidas por el porcentaje indicado.

Por su parte, la calificación asignada al Riesgo de Mercado también toma en consideración la elevada participación relativa de los aportes de los 10 principales afiliados en relación con el patrimonio total del Fondo misma que llega al 42.89% al 30 de septiembre de 2021, aunado a la acotada cobertura que los activos de rápida realización brindan a dicha concentración (0.33x), cabe mencionar que la misma mostró una mejora en relación con periodos anteriores (0.22x a marzo 2021). Así también el Fondo realiza un seguimiento cercano a sus posiciones de liquidez y, al cierre del tercer trimestre de 2021, desplegó una estrategia consistente en rentabilizar sus posiciones de tesorería canalizándolas hacia inversiones vinculadas a Bonos de Estados Extranjeros que en opinión del Equipo Gestor presentan una volatilidad acotada y liquidez suficiente. Además, la calificación pondera que el Fondo no realiza operaciones de derivados con fines especulativos, ni está expuesto al riesgo cambiario, esto último dado que la totalidad de sus inversiones está denominada en Dólares de Estados Unidos. En tanto, cabe indicar igualmente que la calificación actual recoge la existencia de un marco regulatorio que limita parcialmente el riesgo de liquidez del Fondo, puesto que en la mayoría de los casos es necesario un mínimo de 10 años de aportaciones para realizar un retiro voluntario.

Por último, resulta relevante que el Fondo preserve el nivel de riesgo de promedio de su Portafolio de Inversiones y mantenga una pérdida esperada controlada, de forma tal que los mismos guarden relación con la calificación otorgada. Adicionalmente, será relevante el cumplimiento de su Política de Inversiones, así como la mayor diversificación del Portafolio. Moody's Local continuará monitoreando de cerca el desempeño del Fondo en los aspectos relacionados al Riesgo de Crédito y Riesgo de Mercado, comunicando de forma oportuna cualquier variación en el desempeño de este.

Características del Fondo - al 30 de septiembre de 2021

Tipo de Fondo:	Fondo Básico
Perfil de Inversión:	Largo Plazo
Segmento:	Renta Fija
Moneda:	Dólares de Estados Unidos
Orientación de la Cartera:	Instrumentos de deuda
Activo Total:	US\$7.03 millones
Nº de Afiliados:	457
Duración Modificada Promedio:	1.87 años
Rentabilidad Nominal LTM:	5.35%
Valor Cuota (US\$):	1.1498
Sociedad Administradora:	Quantia AFP Corp.
Custodio:	MMG Bank Corporation

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

Riesgo de Crédito

- » Aumento en la tenencia de activos de Categoría I, reflejado en una reducción de la pérdida esperada del Fondo.
- » Mayor diversificación del Portafolio de Inversiones tanto por instrumento como por emisor.

Riesgo de Mercado

- » Disminución en la duración modificada promedio del Fondo, acotando el riesgo a la volatilidad en las tasas de interés.
- » Disminución gradual en la concentración de los 10 principales depositantes, aunado a una mejora en el ratio de cobertura de liquidez.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

Riesgo de Crédito

- » Deterioro en la calidad crediticia del Portafolio de Inversiones, plasmado en un aumento en la pérdida esperada del Fondo respecto a lo exhibido al corte de análisis.

- » 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 relacionados al Riesgo de Crédito o modificación de la Política de Inversiones del Fondo que permitan invertir en instrumentos de mayor riesgo.
- » Pérdida del respaldo patrimonial en la SAF.

Riesgo de Mercado

- » Por corresponder a la calificación más baja a nivel de Riesgo de Mercado, no se consideran factores que puedan bajar más la categoría actual.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Quantia AFP Corp.

Perfil de la Sociedad Administradora

Quantia AFP Corp. (en adelante, la SAF o la Administradora) es una sociedad anónima cuya sede se encuentra en Panamá, siendo una de las tres administradoras de fondos de pensión privados panameños. La Administradora fue inscrita mediante Escritura Pública N° 14,930 de fecha 26 de septiembre de 2017, en la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá. La Compañía es subsidiaria al 100% de MMG Bank Corporation, entidad que opera en Panamá.

Con respecto a la posición de mercado, según la información disponible en la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV), al 30 de septiembre de 2021, la Administradora gestionó aproximadamente el 1.04% del total del portafolio de fondos de pensiones privados panameños.

Marco Regulatorio

Quantia AFP Corp. desarrolla sus actividades bajo el amparo de una licencia de Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones, la cual fue expedida por la SMV mediante la Resolución N° 258-18 del 6 de junio de 2018. Cabe precisar que sus actividades se encuentran reguladas a través de la Ley N° 10 del 16 de abril de 1993, del Decreto Ley N° 1 de 1999 y sus modificaciones según el Acuerdo N° 11-2005 del 5 de agosto de 2005.

Fondos Gestionados por Quantia AFP Corp.

A la fecha del presente informe, la Administradora gestiona un Fondo denominado Quantia Select, el cual corresponde a un fondo de pensiones privado domiciliado en Panamá que gestiona activos por aproximadamente US\$6.98 millones al 30 de septiembre de 2021. Por otro lado, la Administradora se encuentra trabajando en la estructuración de un nuevo fondo con un perfil de riesgo conservador que se denominaría Quantia Core, lo cual le permitirá igualmente ampliar la base de ingresos por administración de los fondos.

Estructura Organizacional

La Junta Directiva es el máximo Órgano de Gobierno de la Administradora, la cual se encuentra conformada por profesionales de reconocida experiencia en el sector bancario y de inversiones. En el Anexo II del presente informe se presenta la composición de la Junta Directiva. Además de la Gerencia General, reportan a la Junta Directiva tres Comités, los cuales se detallan a continuación: (i) Comité de Ética, Cumplimiento y Prevención de Blanqueo de Capitales, (ii) Comité de Auditoría y Riesgo, y (iii) Comité de Inversiones.

Desarrollos Recientes

Como parte de los hechos de importancia de Quantia Select, es de señalar que en el mes de diciembre 2021 el Sr. Miguel Kerbes Pedrari dejó de desempeñarse como vicepresidente y tesorero de la Junta Directiva del Fondo, posición que a la fecha del presente informe aún no ha sido ocupada.

Es relevante precisar que la Administradora realizó un seguimiento continuo al potencial impacto de la pandemia en sus operaciones, su desempeño financiero y sus inversiones. En lo relacionado a su actividad, garantizó la continuidad de sus operaciones de forma remota. En lo vinculado a su desempeño financiero, preservó niveles de liquidez superavitarios (medidos a través de la relación de sus activos y pasivos corrientes); mientras que, en lo relacionado a sus inversiones, redujeron las posiciones que identificaron que podían ser de mayor riesgo, siguiendo igualmente un criterio conservador en la adquisición de nuevas inversiones, con especial atención a la variación de la tasas de interés priorizando posiciones de corta duración y con acotada sensibilidad ante el mencionado cambios en tasas de interés.

Indicadores Claves de la Sociedad Administradora

Tabla 1

QUANTIA - AFP CORP.

	Sep-21	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Ingresos (Miles de US\$)	63	43	9	-	-
Return on Average Equity (ROAE)	-41.17%	-42.66%	-51.59%	-	-
Return on Average Assets (ROAA)	-35.53%	-38.41%	-50.16%	-	-
Liquidez Corriente (veces)	27.72x	12.15x	-	-	-
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.16x	0.16x	0.06x	-	-

Fuente: Quantia – AFP Corp. / Elaboración: Moody's Local

Análisis Financiero de la Sociedad Administradora

Activos y Liquidez

LA MAYORITARIA TENENCIA DE DEPÓSITOS A LA VISTA PERMITEN PRESERVAR A LA ADMINISTRADORA UN CAPITAL DE TRABAJO SUPERAVITARIO

Al cierre fiscal de la Administradora del 30 de septiembre de 2021, los activos registraron un incremento anual de 3.14%, lo cual es explicado por el incremento en los depósitos a la vista -los cuales conforman el 96.99% de los activos- debido a los periódicos aumentos de capital realizados por su accionista. Lo indicado previamente contribuyó a que la AFP mantenga un capital de trabajo superavitario a lo largo de los últimos ejercicios evaluados.

Fondeo

EL PATRIMONIO CONTINÚA SIENDO LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO

El patrimonio de la Sociedad Administradora ha ido fortaleciéndose progresivamente a lo largo de los últimos ejercicios, constituyéndose como la principalmente fuente de financiamiento de las operaciones de la AFP. En línea con lo indicado, destaca que, en el mes de septiembre de 2021, se aprobó un nuevo aporte de capital por US\$200 mil, cuyo objetivo fue continuar reforzando la capacidad financiera de la Administradora en un contexto en el cual todavía no logra alcanzar el punto de equilibrio. Producto de lo anterior, destaca la baja Palanca Contable de la Sociedad Administradora (Pasivo/Patrimonio), ubicándose consistentemente por debajo de 1.0x (0.16x al 30 de septiembre de 2021).

Generación y Rentabilidad

SI BIEN LA AFP TODAVÍA NO ALCANZA PUNTO DE EQUILIBRIO, VIENE AUMENTANDO PROGRESIVAMENTE EL RECONOCIMIENTO DE INGRESOS

Al 30 de septiembre de 2021, la Sociedad Administradora registró una pérdida neta de US\$184.38 mil, monto similar al registrado al cierre en el mismo periodo de la gestión previa. A pesar de lo anterior, debe destacarse que los ingresos por comisiones crecieron en un 48.98% anualmente, en parte como consecuencia del crecimiento de los activos administrados. Al respecto, la AFP se encuentra trabajando en aumentar el volumen de los activos actualmente administrados y, simultáneamente, ampliar su oferta de productos a través del lanzamiento de nuevos fondos; respecto a esto último, destaca que se encuentra estructurando un nuevo fondo que se denominaría Quantia Core. La Sociedad Administradora estima poder alcanzar el punto de equilibrio en un plazo no mayor a 24 meses, dependiendo del crecimiento en el saldo de los activos administrados.

Quantia Select Fondo de Jubilación y Pensiones

Descripción y Objetivo de Inversión

El Fondo de Pensiones Quantia Select (en adelante, el Fondo) es un fondo básico, según la normativa de la SMV, habiendo sido aprobado el 9 de octubre de 2018 en el marco de la Resolución N° 460-18 y cuyo Prospecto fue aprobado el 10 de octubre de 2018 a través de la resolución N° 464-18. En virtud de ambas aprobaciones, el Fondo inició sus operaciones el 15 de enero de 2019. Es de indicar que el Fondo se constituyó como un patrimonio separado e independiente, tanto de los activos de la Sociedad Administradora (Quantia AFP Corp.), como del Custodio (MMG Bank Corporation).

El Fondo tiene como objetivo ayudar a sus inversionistas a alcanzar sus metas financieras de jubilación a largo plazo, buscando que los afiliados inviertan en un Portafolio de Inversión con diversificación local y global. Los aportes recibidos periódicamente en el Fondo son invertidos de manera colectiva con el objetivo de generar beneficios a los afiliados. Una vez los afiliados cumplen con los requerimientos estipulados en el marco normativo de Panamá, estos pueden disponer del saldo de sus cuentas.

Principales Factores Cualitativos

Política de Inversiones

El Fondo invierte predominantemente en instrumentos de renta fija (o derivados de éstos), de acuerdo con los parámetros definidos en su Política de Inversiones. El Portafolio de Inversiones tiene un perfil de mediano a largo plazo, buscando la diversificación en el mercado local y global. Se destaca que la Política de Inversiones del Fondo establece que todos los instrumentos deberán ostentar una calificación de riesgo de por lo menos BBB-, criterio que se mantiene tanto para instrumentos locales como internacionales. Adicionalmente, la Política de Inversiones establece límites por clase de activo, industria, mercado, concentración, entre otros. En el Anexo II del presente informe se encuentra la Política de Inversiones.

Monto Mínimo de Inversión

El monto mínimo de suscripción inicial y de aportes periódicos es de US\$30 mensuales, importe que debe ser abonado durante los primeros quince días calendario de cada mes. Adicionalmente, se debe efectuar el pago de una comisión legal de apertura que es cobrada por única vez al momento de la afiliación y que podrá ser de hasta US\$30. Cabe indicar que si un afiliado dejase de realizar la aportación mensual por más de seis meses anteriores a la fecha en que se calcula la comisión de administración y mantenga en su cuenta un saldo menor a US\$1,500, la AFP realizará un cargo a la cuenta del afiliado de hasta US\$15 mensuales hasta que el afiliado se ponga al día en el cumplimiento del pago de sus aportaciones pendientes.

Retiros Voluntarios y Rescates Anticipados

Según el Acuerdo N° 11-2005, los Planes de Pensiones requieren un mínimo de 10 años de aportaciones para que los afiliados puedan hacer retiros voluntarios de sus derechos económicos, salvo que (i) el afiliado se haya adherido al Plan de Pensiones después de haber cumplido los 55 años y que tenga cinco o más años de aportaciones al Fondo o que (ii) el afiliado haya llegado a los 55 años habiéndose adherido previamente al Plan de Pensiones y que tenga como mínimo cinco años de aportaciones al Fondo.

Adicionalmente, el afiliado y/o beneficiario podrá hacer retiros anticipados por causa de muerte, incapacidad, urgencias médicas, catástrofes personales o grave situación financiera. Cabe precisar que estos retiros anticipados no están sujetos a penalización y existe un plazo de hasta 15 días calendario desde la notificación y acreditación de todos los requisitos para poder realizar el pago respectivo.

Régimen de Honorarios y Comisiones

La AFP cobra comisiones anuales de hasta 2.75%, calculadas sobre las cuentas individuales bajo administración, las mismas que se descuentan de forma mensual. La comisión establecida podría verse modificada a lo largo del tiempo considerando las condiciones del mercado. Según la última información disponible, actualmente la AFP cobra comisiones anuales en el rango de 1.00% a 2.00% dependiendo del saldo administrado de cada afiliado.

Órganos de Administración

Los órganos que participan del manejo y la administración de la AFP, así como de los portafolios de inversión administrados son los siguientes: (i) la Junta Directiva, (ii) el Comité de Inversiones, (iii) el Comité de Riesgos, (iv) el Comité de Ética y Cumplimiento y (v) el Comité de Auditoría Interna. Cabe precisar que existe un mandato otorgado a MMG Asset Management Corp. para el manejo de los Fondos de Inversión de la AFP.

Junta Directiva

La Junta Directiva se compondrá de no menos de tres ni más de siete miembros. Cabe precisar que este número podrá ser cambiado por resolución de la Junta General de Accionistas. La vigencia de la Junta Directiva es de dos años para todos sus miembros. Los directores pueden ser reelegidos indefinidamente y desempeñan sus cargos hasta que son reemplazados por la Junta General de Accionistas. La Junta Directiva se reúne ordinariamente por lo menos cada tres meses, 30 días después de la entrega de los Estados Financieros Auditados, o con mayor frecuencia si así lo dispone la Junta Directiva. Es importante señalar que en nuestra opinión la actual Junta Directiva presenta un perfil académico y *know-how* relevante para el desempeño de sus funciones.

Comité de Inversiones

De acuerdo con lo establecido en el Reglamento del Comité de Inversiones de Quantia – AFP Corp. la Junta Directiva delega en el Comité de Inversiones la responsabilidad de gestionar los Fondos en Fideicomiso en base a los parámetros y las directrices tomadas por la Junta Directiva. El Comité de Inversiones estará compuesto por no menos de dos ni más de siete miembros que podrán reunirse ordinariamente al menos una vez por trimestre. Cabe destacar que los actuales Miembros del Comité de Inversiones presentan un importante perfil académico, además de contar con una relevante experiencia en los sectores de banca e inversiones.

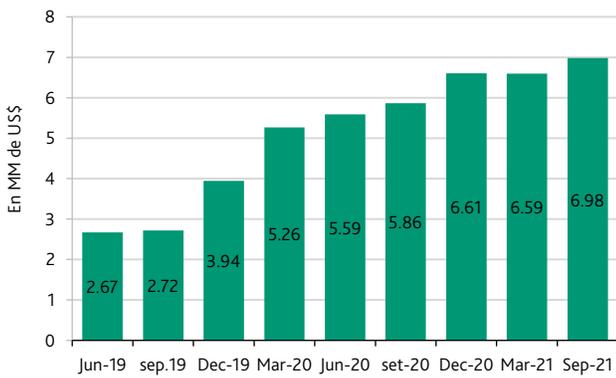
Principales Factores Cuantitativos

Patrimonio y Número de Partícipes

Al 30 de septiembre de 2021, el patrimonio neto gestionado por el Fondo se ubicó en aproximadamente US\$6.98 millones, presentando un aumento interanual de 19.81%. Lo anterior, se explica principalmente por los aportes realizados por los beneficiarios, los cuales se ubicaron en 457 al cierre de septiembre de 2021 (445 a septiembre de 2020). Respecto al perfil de los beneficiarios, debe indicarse que la edad promedio de estos es de 40 años para hombres y 38 años para mujeres. Esto último es relevante, toda vez que el Fondo no anticipa en el corto plazo la materialización de retiros y/o el inicio de un flujo de material de desembolsos como consecuencia de la jubilación de sus beneficiarios.

Gráfico 1

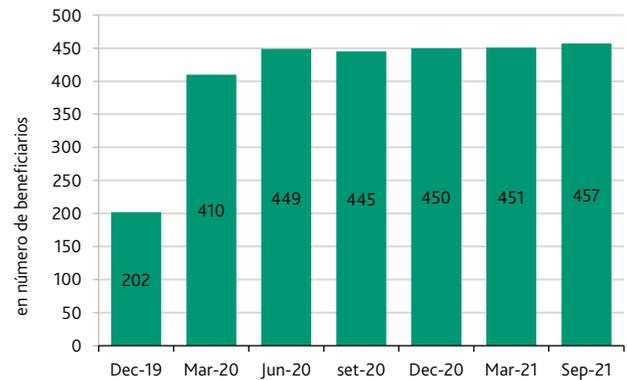
Evolución del Patrimonio Neto



Fuente: Quantia AFP Corp./ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Evolución del Número de Afiliados



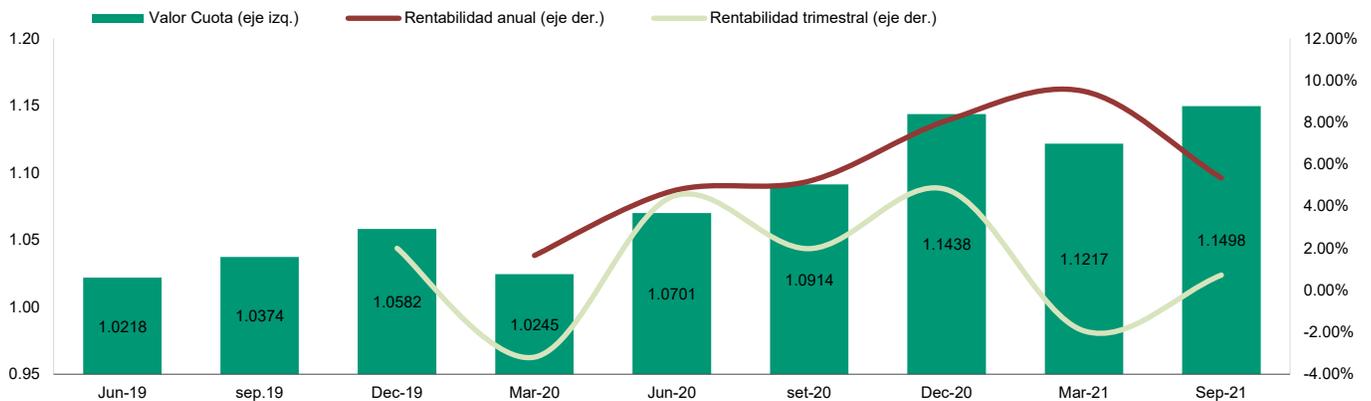
Fuente: Quantia AFP Corp./ Elaboración: Moody's Local

Valor Cuota y Rentabilidad

El Valor Cuota del Fondo se ubicó en US\$1.1498 al 30 de septiembre de 2021, presentando una rentabilidad nominal en los últimos 12 meses de 5.35% y 0.73% de considerar únicamente el rendimiento del tercer trimestre de 2021. Cabe indicar que el desempeño anual captura el efecto favorable en la valorización de las inversiones, que se viene mostrando desde marzo de 2020 y continuó en parte del ejercicio 2021. Al respecto, el Equipo Gestor manifestó que los retornos de la segunda mitad del ejercicio 2020 fueron extraordinarios debido a que el contexto de tasas bajas impulsó la valorización de sus instrumentos de renta fija y que, actualmente, se encuentran enfocados en generar valor principalmente a través de la inversión en instrumentos que tengan una tasa de descuento y niveles de riesgo que guarden relación con sus parámetros de inversión.

Gráfico 3

Valor Cuota y Rentabilidad



Fuente: Quantia AFP Corp./ Elaboración: Moody's Local

Análisis del Portafolio de Inversiones del Fondo

Análisis del Riesgo de Crédito

Al 30 de septiembre de 2021, el Portafolio de Inversiones del Fondo presenta un aumento de las posiciones locales, reduciendo ligeramente la exposición del portafolio a posiciones extranjeras hasta un 26.54%. En relación con la calidad crediticia del Portafolio de Inversiones, se identifica una tendencia creciente en la adquisición de posiciones de mayor riesgo, siendo lo anterior un tema de seguimiento en las siguientes evaluaciones. En línea con lo anterior, en las posiciones locales se identifica un aumento de instrumentos de la Categoría II y III, debido principalmente a mayores tenencias en dos emisores financieros y uno corporativo. Por su parte, las posiciones en el exterior están asociadas a emisores con calificación de riesgo internacional que -en la mayoría de los casos- ostentan grado de inversión, de los cuales aproximadamente el 1.81% del total de la cartera corresponde a emisores con calificación AAA, el 17.05% corresponden a emisores con calificaciones en el rango de BBB- a BBB+, mientras que se observa que el restante 7.68% corresponde a una posición de un emisor corporativo de Chile clasificada por *Moody's Investors Service* como Ba1. En este sentido, será relevante que el fondo haga seguimiento respecto de la calidad crediticia de su Portafolio de Inversiones en los siguientes trimestres, cumpliendo con sus parámetros de inversión.

Tabla 1

Calidad de Cartera Según Calificación de Riesgo (*)

	Sep-21	Mar-21	Dic-20	Sep-20
Internacional	26.54%	31.95%	46.46%	49.89%
Grado de Inversión ¹	18.86%	31.95%	46.46%	49.89%
No Grado de Inversión	7.68%	0.00%	0.00%	0.00%
Sin Clasificación	0.00%	0.00%	0.00%	0.29%
Local	73.46%	68.05%	53.54%	50.11%
Categoría I ²	14.05%	23.17%	42.48%	28.98%
Categoría II ³	40.26%	29.26%	7.74%	15.69%
Categoría III ⁴	19.15%	15.62%	3.31%	5.44%
Categoría IV ⁵	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Sin Clasificación	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

¹ Activos que tienen una calificación internacional como mínimo de BBB-

² Activos de largo plazo en el rango de AAA a AA- y en corto plazo de CP1 (+/-)

³ Activos en el largo plazo en el rango de A (+/-) y en corto plazo de CP2 (+/-)

⁴ Activos en el largo plazo en el rango de BBB (+/-) y en corto plazo de CP3 (+/-)

⁵ Activos en el largo plazo en el rango de BB (+/-) y en corto plazo de CP5 (+/-)

Fuente: Quantia AFP Corp/ Elaboración: Moody's Local

La estructura del Portafolio de Inversiones continúa presentando una importante participación en Bonos Corporativos, los cuales llegan al 59.09% de las inversiones al 30 de septiembre de 2021. Así también el Fondo fue incrementando su participación en Bonos de Otros Gobiernos hasta el 12.44% (3.79% a marzo 2021). En tanto, la concentración máxima por instrumento fue de 10.45% y correspondió a una inversión en MMG Fixed Income Fund, el cual es un fondo emitido y gestionado por su mismo Grupo Económico.

Tabla 2

Diversificación y Concentración en el Portafolio

	Sep-21	Mar-21	Dec-20	Sep-20
Número de Emisores	21	18	24	23
Máximo por Emisor	11.01%	11.08%	11.28%	12.12%
Número de Instrumentos	37	31	34	36
Máximo por Instrumento	10.45%	11.08%	11.28%	12.12%

Fuente: Quantia AFP Corp./ Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

Participación por Instrumento en el Portafolio

	Sep-21	Mar-21	Dec-20	Sep-20
Bonos Corporativos	59.09%	56.52%	73.36%	79.36%
Fondos de Inversión	19.31%	19.35%	11.28%	12.12%
Bonos Subordinados	0.00%	9.76%	0.00%	0.00%
Depósitos corrientes	1.92%	5.88%	9.96%	3.34%
Depósitos a Plazo	4.35%	4.69%	4.63%	5.18%
Otros	15.32%	3.79%	0.77%	0.00%

Fuente: Quantia AFP Corp./ Elaboración: Moody's Local

Respecto a la exposición del Portafolio de Inversiones por país, destaca que las inversiones internacionales del Fondo corresponden principalmente a emisores con exposición en Centroamérica, Perú, Asia y Estados Unidos. Lo anterior, otorga diversificación parcial al portafolio a riesgos específicos de Panamá.

En relación con el cumplimiento de los límites de inversión, debe precisarse que existió un exceso temporal en el límite de Bonos Soberanos de Otros Gobiernos durante el mes de noviembre de 2021, el cual fue ligeramente excedido (15.20% vs 15.00%), lo cual fue subsanado antes del cierre del mes de diciembre de 2021. Lo anterior, es consecuencia del todavía acotado tamaño del Fondo, en donde variaciones en precios y/o cambios en la estructura de inversiones pueden generar excesos temporales no intencionales.

Análisis del Riesgo de Mercado

La duración modificada del Portafolio de Inversiones del Fondo se posicionó en 1.87 años al 30 de septiembre de 2021, manteniendo una tendencia decreciente respecto al máximo registrado en diciembre de 2020 (6.07 años), lo cual se debe a una estrategia de inversión que busca acotar la duración del portafolio con la finalidad de disminuir la exposición del Fondo al riesgo de tasa de interés y otras condiciones de mercado. Lo anterior es consistente con un escenario en el cual buscan anticiparse a eventuales aumentos en las tasas de interés en los siguientes meses. Según la información compartida por el Equipo Gestor, la tendencia decreciente en la duración modificada podría continuar.

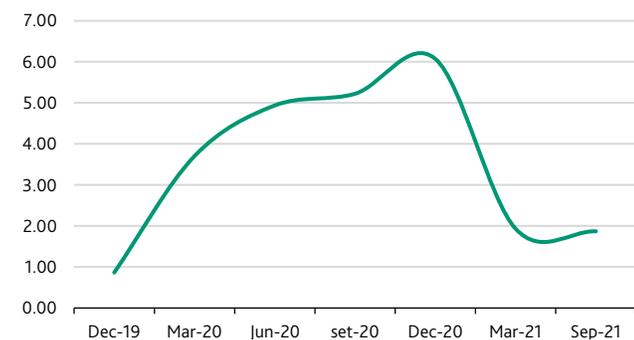
En relación con la estructura por tipo de partícipe, al 30 de septiembre de 2021, las personas naturales son los únicos afiliados al Fondo (100%), lo cual está asociado con el entorno regulatorio de Panamá. Por su parte, los 10 principales partícipes presentan una participación relevante en relación con el patrimonio (42.89%); no obstante, la AFP estima progresivamente ir mejorando el desempeño de esta métrica a medida que el portafolio continúe aumentando.

Por otro lado, al 30 de septiembre de 2021, los instrumentos considerados líquidos o de rápida realización por parte de Moody's Local (depósitos corrientes, depósitos de ahorro, certificados de depósitos de entidades gubernamentales, bonos Soberanos de Panamá y otros instrumentos soberanos de igual o mayor calidad crediticia) representaron el 14.36% del Portafolio. Asimismo, es relevante señalar 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 el 18.72%. Cabe precisar además que el Fondo monitorea de forma regular sus niveles de liquidez, identificándose que aproximadamente el 20.50% de sus inversiones tiene un perfil de vencimiento inferior a seis meses. Según lo manifestado por el Equipo Gestor, la estrategia del Fondo se centra en optimizar el uso de su tesorería que está en depósitos corrientes hacia inversiones en instrumentos del Tesoro de Estados Unidos de muy alta liquidez.

Por su parte, la elevada participación por parte de los 10 principales partícipes en el patrimonio ha conllevado a que la cobertura que los activos de rápida realización brindan a estos inversionistas, continúe ubicándose en un nivel inferior a 1.0x (0.33x al 30 de septiembre de 2021). En tal sentido, la cobertura mejorará progresivamente a medida que la atomización del portafolio aumente en los siguientes trimestres, lo cual se mitiga igualmente por el hecho que, actualmente, no existe una presión de liquidez toda vez que la edad promedio de sus afiliados presenta holgura en relación con su edad de jubilación y las principales condiciones para la liberación de recursos, según la normativa de Panamá.

Gráfico 5

Duración del Portafolio (años)



Fuente: Quantia AFP Corp. / Elaboración: Moody's Local

Tabla 4

Componentes del Índice de Cobertura

	Sep-21	Sep-20
Concentración de los 10 principales partícipes en el patrimonio	42.89%	45.70%
% Activos de rápida realización ¹	14.36%	3.34%
Índice de Cobertura ²	0.33x	0.07x

¹ Incluye certificados de depósitos de entidades gubernamentales, bonos Soberanos de Panamá y otros instrumentos soberanos de igual o mayor calidad crediticia.

² Índice de Cobertura = Activos de rápida realización / Concentración 10 principales partícipes en el patrimonio.

Fuente: Quantia AFP Corp. / Elaboración: Moody's Local

El análisis realizado pondera la significativa presencia de Dólares Americanos en la composición del portafolio (100%), situación que está asociada a los lineamientos de inversión del Fondo.

Por último, cabe señalar que la duración modificada promedio del Portafolio de Inversiones, en combinación con las otras variables de riesgo de mercado (concentración de inversionistas, cobertura de activos de rápida realización a los principales partícipes y la volatilidad del desempeño del Valor Cuota) exponen al Fondo a una muy alta sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado. Es relevante precisar que este nivel de sensibilidad es consistente con un Portafolio de Inversión de pensiones cuyo horizonte de inversión es de largo plazo.

Quantia Select Fondo de Jubilación y Pensiones ^{/1}

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-21	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
TOTAL ACTIVO	7,025	5,863	2,716	-	-
Depósitos en bancos	462	475	217	-	-
Inversiones en valores	6,543	5,364	2,499	-	-
Otros activos	20	24	-	-	-
TOTAL PASIVO	47	-	-	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO	6,978	5,863	2,716	-	-
Aportes recibidos	6,472	5,574	2,648	-	-
Rendimientos acumulados	506	290	68	-	-

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Intereses Ganados	323	221	68	-	-
Gastos de Operaciones	65	(0)	(0)	-	-
Utilidad Neta	257	221	68	-	-

^{/1} El periodo de corte de información auditada del Fondo es en septiembre de cada ejercicio.

Quantia – AFP Corp. ^{/2}

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-21	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
TOTAL ACTIVO	527	511	449	450	250
Depósitos en bancos	511	414	371	450	250
Activo Intangible, neto	5	14	15	-	-
Otros activos	9	80	59	-	-
Aportes de afiliados por pagar	18	34	-	-	-
TOTAL PASIVO	71	71	25	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO	456	440	424	450	250
Acciones comunes	250	250	250	250	250
Capital adicional pagado	800	600	400	200	-
Rendimientos acumulados	(594)	(410)	(226)	-	-

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Total ingresos operativos	63	43	9	-	-
Gastos de Operaciones	(248)	(227)	(234)	-	-
Utilidad Neta	(184)	(184)	(226)	-	-

^{/2} El periodo de corte de información auditada de la AFP es en septiembre de cada ejercicio.

Anexo I

Historia de Calificación

Quantia AFP Corp. - Quantia Select Fondo de Jubilación y Pensiones

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.2021) ¹	Calificación Actual (al 30.09.2021)	Definición de la Categoría Actual
Riesgo de Crédito	(nueva) A+fm.pa	A+fm.pa	Cuotas con alta cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio. Los activos del Fondo y su política de inversión son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas.
Riesgo de Mercado	(nueva) Rm6.pa	Rm6.pa	Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.

^{1/} Sesión de Comité del 21 de septiembre de 2021.

Anexo II

Límites de Inversión de Quantia Select

	Mínimo	Máximo
Inversiones en Panamá	55%	75%
Inversiones en el extranjero	25%	45%
Valores avalados o emitidos por la República de Panamá	0%	80%
Instrumentos de crédito emitidos por bancos de licencia general	0%	60%
Instrumentos de créditos emitidos por personas jurídicas (excepto Bancos)	0%	50%
	0%	40%
Instrumentos de capital, incluyendo acciones de fondos de inversión	0%	15%
Instrumentos de crédito emitidos o totalmente garantizados por Estados extranjeros	0%	15%
Instrumentos de crédito emitidos o totalmente garantizados por instituciones financieras multilaterales de crédito	0%	15%
Instrumentos de crédito o de capital emitidos por personas jurídicas extranjeras o depósitos bancarios en bancos de jurisdicciones reconocidas por la SMV	0%	15%
Calificación de Riesgo		
Instrumentos de crédito emitidos por bancos de licencia general	BBB-	AAA+
Instrumentos de crédito emitidos por personas jurídicas	BBB-	AAA+
Instrumentos de capital, incluyendo acciones de fondos de inversión	BBB-	AAA+
Instrumentos de crédito emitidos o totalmente garantizados por Estados extranjeros	BBB-	AAA+
Instrumentos de crédito emitidos o totalmente garantizados por instituciones financieras multilaterales	BBB-	AAA+
Instrumentos de crédito o de capital emitidos por personas jurídicas extranjeras	BBB-	AAA+
Límites por Emisor		
Concentración por grupo económico	0%	15%
Concentración por emisión individual	0%	20%
Concentración en grupos económicos del sector financiero	0%	10%
Concentración en grupos económicos del sector financiero con vencimiento menor a un año	0%	15%
En ningún caso el fondo tendrá instrumentos de crédito por más del 5% de los activos totales de la institución financiera depositaria		
Límite por Emisor		
Apalancamiento	0%	30%

Fuente: Fondo Quantia Select / Elaboración: Moody's Local

Declaración de Importancia

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 o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody's Local PA (<https://www.moodylocal.com/country/pa/>), donde se puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva, las categorías de calificación de Panamá y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende el Prospecto de Quantia Select Fondo de Jubilación y Pensiones (el Fondo), a lo cual se suman los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2019, 2020 y 2021, así como los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2018, 2019, 2020 y 2021 de Quantia AFP Corp., además de otra información complementaria del Portafolio de Inversión de Quantia Select al 30 de septiembre de 2021. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

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

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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