

INFORME DE
CALIFICACIÓNSesión de Comité:
31 de julio de 2023

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

Jaime Tarazona
VP – Senior Analyst | Manager
jaime.tarazona@moodys.com

Laura Curiñaupa
Associate Lead Analyst 1
laura.curinaupa@moodys.com

Jennifer Cárdenas
Associate Lead Analyst 1
jennifer.cardenas@moodys.com

César Cáceres
Associate Lead Analyst 2
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 pondera la calidad crediticia del Portafolio de Inversiones del Fondo, cuya pérdida esperada¹, al 31 de marzo de 2023, se situó en 3.38%, misma que se incrementa respecto a la calculada a diciembre de 2022 (2.72%) a raíz de las mayores posiciones en bonos en el portafolio.

La calificación también considera que la calidad de la cartera de las inversiones del Fondo, al corte de análisis, las cuales se encuentran asociadas a instrumentos que ostentan una calificación grado de inversión local o internacional respectivamente. Asimismo, el Fondo mantiene posiciones en un ETF de Renta Fija el cual no cuenta con calificación de riesgo, aunque la mayoría de los subyacentes ostentan calificación de riesgo de grado de inversión internacional, además de posiciones en *Private Equity* (7.47%). De igual forma, la categoría asignada al Riesgo de Crédito recoge los principales lineamientos establecidos en el Prospecto del Fondo, destacando lo señalado en el Anexo III que está relacionado a la Política de Inversión del Fondo y los 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 31 de marzo de 2023 cumple con los límites establecidos.

Así también, se pondera 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. Por su parte, 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 la alta participación directa de los bonos dentro del Portafolio de Inversiones (69.29% 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 esta línea, si bien al cierre del primer trimestre de 2023 la evolución del Valor Cuota viene mejorando, también se observa cierta volatilidad en su desempeño.

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, la cual llega al 43.18% al 31 de marzo de 2023, aunado a la acotada cobertura que los activos de rápida realización brindan a dicha concentración (0.37x), nivel ligeramente menor al expuestos a diciembre 2022.

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.

Adicionalmente, es importante mencionar que el Fondo se encuentra desplegando una estrategia que consiste en rentabilizar sus posiciones de tesorería canalizándolas hacia inversiones vinculadas a Bonos de Estados Extranjeros, con una volatilidad acotada. 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.

Finalmente, 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 dichos indicadores mantengan relación con la calificación otorgada. Adicionalmente, es relevante el cumplimiento de su Política de Inversiones, así como la mayor diversificación del Portafolio. Moody's Local monitoreará 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.

Respecto al análisis financiero de Quantia AFP, al 31 de marzo de 2023, los activos de la Administradora registraron una reducción del 24.53% desde el cierre fiscal de 2022, lo cual es explicado por el pago de gastos del periodo. Al respecto, cabe destacar que los Depósitos en Bancos conforman el 91.55% de los activos de la Administradora. El patrimonio de la Sociedad Administradora ha fortalecido progresivamente a lo largo de los últimos ejercicios, constituyéndose como la principal fuente de financiamiento de las operaciones de la AFP. En línea con lo indicado, la sociedad ha continuado reforzando el capital a través de nuevos aportes, con el objetivo de continuar reforzando la capacidad financiera de la Administradora en un contexto en el cual todavía no logra alcanzar el punto de equilibrio. Adicionalmente, destaca la baja Palanca Contable de la Sociedad Administradora (Pasivo/Patrimonio), ubicándose consistentemente por debajo de 1.0x (0.18x al 31 de marzo de 2023). Al cierre del primer trimestre de 2023, la Sociedad Administradora registró una pérdida neta de US\$107mil. Al respecto, ingresos por comisiones tuvieron un ligero crecimiento interanual; sin embargo, ello fue atenuado por los gastos operativos relacionados a salarios y cargas sociales, los cuales mostraron un mayor incremento en el mismo periodo. Al respecto, la AFP se encuentra trabajando en aumentar el volumen de los activos administrados y ampliar la oferta de productos a través del lanzamiento de nuevos fondos.

Respecto al Fondo, al 31 de marzo de 2023, el patrimonio neto gestionado por el Fondo se ubicó en US\$8.75 millones, presentando un aumento interanual de 15.27%. Lo anterior, se explica por el crecimiento registrado en el número de beneficiarios, los cuales se ubicaron en 477 al corte de análisis. Respecto al perfil de los beneficiarios, debe indicarse que la edad promedio de estos es de 41 años para hombres y 39 años para mujeres. Por su parte, el Valor Cuota del Fondo se ubicó en US\$1.1851 al 31 de marzo de 2023, presentando una rentabilidad nominal en los últimos 12 meses de 2.17% y 0.57% al primer trimestre de 2023.

Al 31 de marzo de 2023, el Portafolio de Inversiones del Fondo presentó un crecimiento en las inversiones de Categoría I, las cuales superaron el 50% (sumando posiciones locales e internacionales). En tanto, las posiciones en el extranjero se ubicaron en 44.23% a marzo 2023, creciendo respecto a periodos previos. Al respecto, se debe considerar que la política de inversiones establece un mínimo de 25.00% en las inversiones en el extranjero. Respecto de lo anterior, las posiciones locales de más alta calidad crediticia (Categoría I) participaron con el 8.58% del Portafolio, mientras que las posiciones de Categoría II y III locales (21.55% y 25.40%, respectivamente) están asociadas principalmente a emisores del sector financiero que están sujetos a un marco regulatorio, lo cual acota parcialmente el riesgo de estos activos. Por su parte, las posiciones en el exterior están asociadas a emisores con calificación de riesgo internacional que ostentan grado de inversión, de los cuales aproximadamente el 7.47% corresponden a instrumentos de *Private Equity*, además de una posición tomada en un ETF de renta fija. En este sentido, es relevante que el Fondo preserve la calidad crediticia de su Portafolio de Inversiones en los siguientes trimestres, cumpliendo con sus parámetros de inversión.

Por su parte, la duración modificada del Portafolio de Inversiones del Fondo se posicionó en 1.79 años al 31 de marzo de 2023, creciendo ligeramente respecto a la registrada a diciembre 2022. En relación con la estructura por tipo de partícipe, al 31 de marzo de 2023, las personas naturales representan el 92.04% del portafolio. En tanto, los 10 principales partícipes presentan una participación relevante en relación con el patrimonio (43.18%). No obstante, la AFP estima progresivamente ir mejorando el desempeño de la métrica de concentración a medida que el portafolio continúe aumentando. En este sentido, la cobertura que los activos de rápida realización brindan a estos inversionistas, continúe ubicándose en un nivel inferior a 1.0x (0.37x al coste de análisis). Lo cual se mitiga parcialmente 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.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando el desempeño del Riesgo de Crédito y Riesgo de Mercado del Fondo, comunicando de manera oportuna cualquier variación en la percepción del riesgo de este último.

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.

Indicadores Claves de la Sociedad Administradora

QUANTIA - AFP CORP.

	Mar-23 LTM	Sep-22	Sep-21	Sep-20	Sep-19
Ingresos (Miles de US\$)	77	71	63	43	9
Return on Average Equity (ROAE)	-66.27%	-50.79%	-41.17%	-42.66%	-51.59%
Return on Average Assets (ROAA)	-56.03%	-43.51%	-35.53%	-38.41%	-50.16%
Liquidez Corriente (veces)	5.89x	6.39x	27.72x	12.15x	-
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.18x	0.18x	0.16x	0.16x	0.06x

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

Características del Fondo - al 31 de marzo de 2023

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
Activos Administrados:	US\$8.75 millones
Nº de Afiliados:	477
Duración Modificada Promedio:	1.71 años
Rentabilidad Nominal LTM:	2.17%
Valor Cuota (US\$):	1.18514
Sociedad Administradora:	Quantia AFP Corp.
Custodio:	MMG Bank Corporation

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

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-23	Sep-22	Mar-22	Sep-21	Sep-20	Sep-19
TOTAL ACTIVO	8,752	7,890	7,593	7,025	5,863	2,716
Depósitos en bancos	615	753	842	462	475	217
Inversiones en valores	8,137	7,137	6,751	6,543	5,364	2,499
Otros activos	-	-	-	20	24	-
TOTAL PASIVO	-	-	-	47	-	-
TOTAL PATRIMONIO NETO	8,752	7,890	7,593	6,978	5,863	2,716
Aportes recibidos	7,901	7,213	6,917	6,472	5,574	2,648
Rendimientos acumulados	851	677	676	506	290	68

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Sep-22	Mar-22	Sep-21	Sep-20	Sep-19
Ingresos Operativos	174	65	64	323	221	68
Gastos de Operaciones	-	0	-	65	0	0
Utilidad Neta	173	65	63	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)	Mar-23	Sep-22	Mar-22	Sep-21	Sep-20	Sep-19
TOTAL ACTIVO	382	507	408	527	511	449
Depósitos en bancos	350	492	379	511	414	371
Activo Intangible, neto	-	1	2	5	14	15
Otros activos	27	11	26	9	80	59
Aportes de afiliados por pagar	59	77	1	18	34	-
TOTAL PASIVO	-	-	64	71	71	25
TOTAL PATRIMONIO NETO	323	430	345	456	440	424
Acciones comunes	250	250	250	250	250	250
Capital adicional pagado	1,000	1,000	800	800	600	400
Rendimientos acumulados	(927)	(820)	(705)	(594)	(410)	(226)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Sep-22	Mar-22	Sep-21	Sep-20	Sep-19
Total ingresos operativos	40	71	34	63	43	9
Gastos de Operaciones	146	296	145	(248)	(227)	(234)
Utilidad Neta	(107)	(225)	(110)	(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 30.09.2022)	Calificación Actual (al 31.03.2023)	Definición de la Categoría Actual
Riesgo de Crédito	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	Rm6.pa	Rm6.pa	Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.

Anexo II

Información Adicional

Composición de la Junta Directiva de Quantia AFP Corp.

A continuación, se detalla la trayectoria de los integrantes de la Junta Directiva de la AFP:

- **Jorge Morgan - Presidente del Directorio**
Bachiller en Ciencias de Ingeniería en Computación de Boston University y MBA de University of Miami. Es CFA desde el 2000. Hace más de 20 años es Presidente y CEO de MMG Bank de Panamá y Bahamas. Trabajó previamente en Morgan & Morgan Attorneys at Law Panamá. Actualmente, es Director en diversas organizaciones dentro de Panamá y otros países de la región.
- **Ernesto Lewis - Director**
Licenciado en Economía y Finanzas de Southern Methodist University y MBA de Thunderbird School of Global Management. Es Director de Administración Patrimonial y Socio de MMG Bank y compañías afiliadas. Adicionalmente, es Miembro del Comité de Inversiones de MMG Asset Management, Director en Quantia Administradora de Fondos de Pensión, Director de GASPRO y Presidente de Advantia Family Wealth.
- **Marielena García Maritano - Secretario**
Tiene estudios en la Universidad Santa María La Antigua, Trinity College, Londres y Deutsche Institut, Hamburgo. Es Vicepresidente Senior de Banca de Inversión de MMG Bank desde 2005 y cuenta con más de 30 años en la industria financiera en instituciones como Citibank, N.A., Banco Continental S.A., Banco de Latinoamérica S.A., Banco Internacional de Panamá S.A. y Deutch Suedamerikanische Bank Ag., entre otros.
- **Simón Katz – Director Independiente**
Bachiller en Leyes de la Universidad Santa María La Antigua de Panamá, además cuenta con una certificación en Negocios y Leyes de Wharton – University of Pennsylvania. Actualmente se desempeña como Vicepresidente y CFO en Adelantos Capital Corp., empresa de la cual además ha sido fundador. Con anterioridad trabajó en MMG Bank y en estudios de abogados como Katz & López y Galindo, Arias & López.

Composición del Comité de Inversiones del Fondo

El Comité de Inversiones está compuesto por siete personas, cuyo resumen de trayectoria se presenta a continuación:

- **Hugo Rodríguez**
Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad de Notre Dame y Maestría en Administración de Negocios de la Universidad de Louisville Panamá. Hace más de 11 años es VP del Departamento de Asesoría de Inversiones en MMG Bank Panamá, y es socio de MMG Bank desde enero de 2018. Trabajó también en Banco Continental de Panamá y BNP Paribas Miami. Actualmente es propietario de EMP Comercial S.A. de Panamá.
- **Jorge Vallarino**
Cuenta con una Licenciatura en Finanzas de Florida International University. Desde 2009 es Director Financiero en MMG Bank y desde 2011 es CFO y VP de Relaciones Institucionales de MMG Bank, además de haber trabajado desde 1999 como Tesorero y Gestor de Inversiones en MMG Bank.
- **Roger Kinkead**
Cuenta con un Bachillerato en Ciencias de Ingeniería Industrial y de Sistemas de The H. Milton Stewart School of Industrial and Systems Engineering, Atlanta y un Master of Science in Finance en D'Amore-McKim School of Business, Northeastern University, Boston, además de ser CFA desde 2017. Es Directora de Banca de Inversión de MMG Bank desde 2016 y previamente trabajó en otros cargos en MMG Bank Corporation y en Georgia Tech Logistics Innovation and Research Center.
- **Valeria Remon**
Es Bachiller en Ciencias de Ingeniería Industrial de la Universidad de Arkansas, además de ser CFA desde 2019. Es Head of Treasury en MMG Bank desde julio de 2019 y ha ocupado otros cargos dentro de la estructura organizacional de MMG Bank desde el 2015.

Los señores Ernesto Lewis, Jorge Morgan y la señora Marielena García Maritano, integrantes de la Junta Directiva de la AFP, forman también parte del Comité de Inversiones.

Equipo Gestor del Fondo

El Equipo Gestor del Fondo de Pensiones, el cual ha sido designado en el marco del mandato otorgado a MMG Asset Management Corp., es el siguiente:

- **Alejandro Cifuentes**
Ocupa la posición de Director Asset Management en MMG Bank y Portafolio Manager de MMG Fixed Income Fund, MMG Global Allocation Fund, MMG Panama Allocation Fund y Quantia Select. Mantiene una licencia de Ejecutivo Principal Administrador de Inversiones de la SMV, es Bachelor of Science de Florida State University y cuenta con Master of Science en Finanzas de la misma universidad. Adicionalmente es Chartered Financial Analyst (CFA) desde 2019. Cuenta con más de cinco años de experiencia en el sector financiero.
- **Sandra Bozovic**
Ocupa la posición de Associate Director en MMG Bank. Cuenta con más de 18 años de experiencia en el sector financiero, incluyendo roles en Moody's Investor Services y Linden Advisors en Nueva York. Es licenciada en Baruch College de Nueva York con un postgrado en Finanzas Internacionales de la Universidad de Londres.

Anexo III

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.moodyslocal.com/country/pa/> 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 (el Fondo), a lo cual se suman los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 y Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2022 y 2023, así como los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 y Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Quantia AFP Corp., además de otra información complementaria del Portafolio de Inversión de Quantia Select al 31 de marzo de 2023. 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.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 que 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 que 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, 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, 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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 www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – 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 crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.