

INFORME DE
CALIFICACIÓNSesión de Comité:
19 de febrero de 2024

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 comprables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Jaime Tarazona
Director – Credit Analyst ML
jaime.tarazona@moodys.com

César Cáceres
Associate Credit 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 considera la calidad crediticia del Portafolio de Inversiones del Fondo, que al 31 de diciembre de 2023 registra una pérdida esperada¹ de 4.67% y que se incrementa respecto a periodos anteriores, ya que el fondo mantiene mayores posiciones en fondos de inversión y activos sin calificación.

Por otra parte, la categoría asignada al Riesgo de Crédito también recoge los principales lineamientos establecidos en el Prospecto del Fondo, destacando lo señalado en el Anexo III, relacionado con la Política de Inversión del Fondo y los límites máximos y mínimos. Asimismo, se identifican límites asociados a posiciones locales e internacionales, tipo de valor, calificación de riesgo, emisor, concentración y apalancamiento en la Política de Inversión. La Administradora monitorea de forma recurrente el cumplimiento de los límites del Fondo, y al 30 de septiembre de 2023, se cumple con los límites establecidos.

Adicionalmente, 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.

No obstante a lo indicado previamente, la calificación se encuentra limitada por el tamaño acotado que todavía registra el Fondo en comparación con otras administradoras que tienen más tiempo operando.

La calificación asignada al Riesgo de Mercado recoge la alta participación directa de bonos (49.06%) y de fondos de inversión (29.83%) dentro del Portafolio de Inversiones al 31 de diciembre de 2023, lo cual podría generar volatilidad en el desempeño del Valor Cuota producto de potenciales cambios en las condiciones de mercado.

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 52.25% al 31 de diciembre de 2023, aunado a la acotada cobertura que los activos de rápida realización brindan a dicha concentración (0.09x).

La calificación también 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.

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.

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 conserve el nivel de riesgo de promedio de su Portafolio de Inversiones y 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.

Características del Fondo - al 31 de diciembre 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\$9.41 millones
Nº de Afiliados:	500
Duración Modificada Promedio:	1.80 años
Rentabilidad Nominal LTM:	4.44%
Valor Cuota (US\$):	1.23081
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 31 de diciembre de 2023, la Administradora gestionó aproximadamente el 1.31% 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\$9.41 millones y que es sujeto de esta revisión. 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

Entre las principales estrategias de AFP destaca el expandir su oferta de fondos en los próximos periodos. En ese sentido, Quantia Core es un nuevo Fondo creado por la AFP, el cual nace con un perfil de riesgo conservador, a diferencia de Quantia Select que mantiene un perfil de riesgo intermedio. Con esta nueva oferta, se busca atender a un público con otros requerimientos, como el de menos exposición a la volatilidad.

Indicadores Claves de la Sociedad Administradora

Tabla 1

QUANTIA - AFP CORP.

	Sep-23	Sep-22	Sep-21	Sep-20
Ingresos (Miles de US\$)	83	70	63	43
Return on Average Equity (ROAE)	-52.09%	-50.79%	-41.17%	-42.66%
Return on Average Assets (ROAA)	-41.78%	-43.51%	-35.53%	-38.41%
Liquidez Corriente (veces)	6.08x	6.39x	27.72x	12.15x
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.32x	0.18x	0.16x	0.16x

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

Análisis Financiero de la Sociedad Administradora

Activos y Liquidez

DEPÓSITOS A LA VISTA CONFORMAN LA PRINCIPAL PARTIDA DE LOS ACTIVOS

Al 30 de septiembre de 2023 los activos de la Administradora crecieron un 6.83% desde el cierre fiscal de 2022, lo cual es explicado el crecimiento de los activos intangibles durante el periodo, a raíz de la adquisición de nuevas licencias computacionales. Al respecto, cabe destacar que los depósitos en bancos conforman el 90.95% de los activos de la Administradora.

Fondeo

EL PATRIMONIO SE CONSTITUYE COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO

El patrimonio de la Sociedad Administradora se 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, destaca que, en el mes de agosto de 2023, 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. Adicionalmente, destaca la baja Palanca Contable de la Sociedad Administradora (Pasivo/Patrimonio), ubicándose consistentemente por debajo de 1.0x (0.32x al 30 de septiembre de 2023).

Generación y Rentabilidad

LA ADMINISTRADORA TODAVÍA NO ALCANZA PUNTO DE EQUILIBRIO, PERO REGISTRA UN AUMENTO PROGRESIVO EN EL RECONOCIMIENTO DE INGRESOS

Al cierre del periodo fiscal de 2023, la Sociedad Administradora registró una pérdida neta de US\$219mil, 2.65% menor a la pérdida registrada en el mismo periodo de la gestión 2022. Los ingresos por comisiones tuvieron un crecimiento interanual del 16.57%; sin embargo, ello fue atenuado por el incremento de los gastos operativos relacionados a salarios y cargas sociales. 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.

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 III del presente informe se presentan los principales límites de 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, tal como se detalla en el Anexo II.

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, según se detalla en el Anexo II.

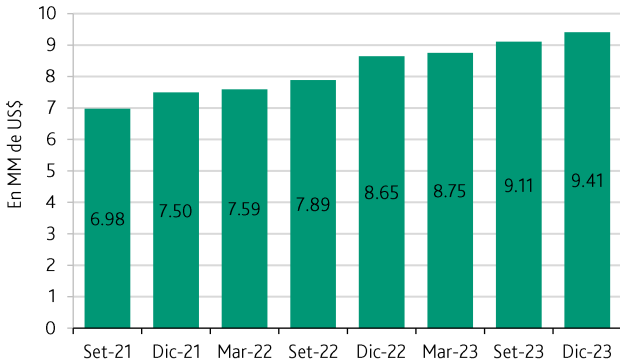
Principales Factores Cuantitativos

Patrimonio y Número de Partícipes

Al 31 de diciembre de 2023, el patrimonio neto gestionado por el Fondo se ubicó en US\$9.41, presentando un aumento interanual de 8.78%. Lo anterior, se explica por el crecimiento registrado en el número de beneficiarios, los cuales se ubicaron en 500 al cierre de diciembre de 2023 (476 a diciembre 2022). 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. 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

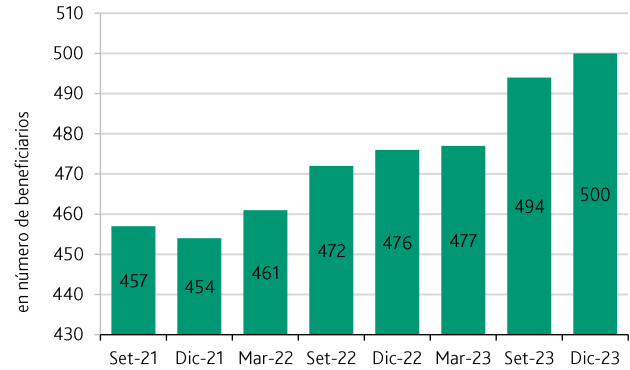
Evolución del Patrimonio Neto



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

Gráfico 2

Evolución del Número de Afiliados



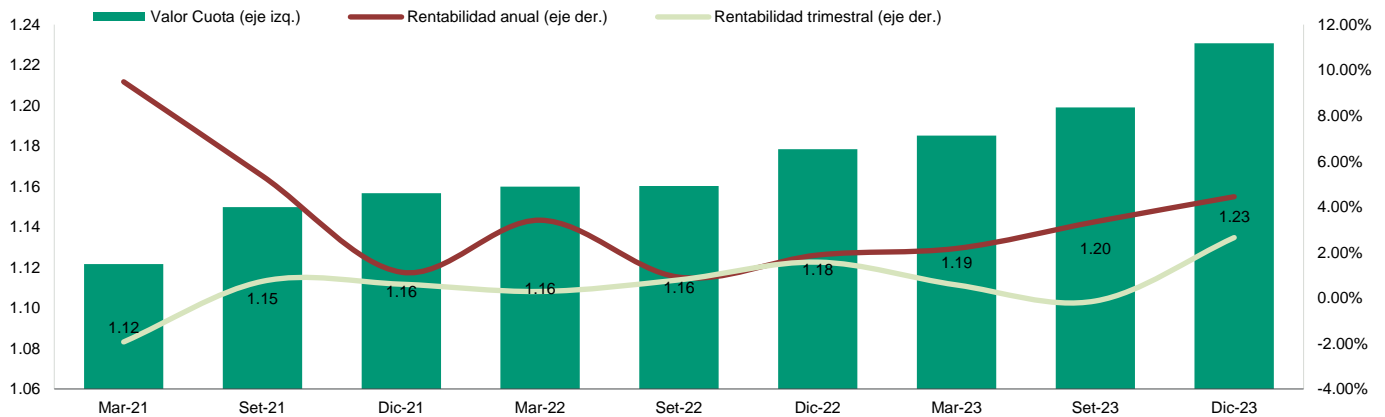
Fuente: Quantia AFP Corp./ Elaboración: Moody's Local

Valor Cuota y Rentabilidad

El Valor Cuota del Fondo se ubicó en US\$1.2308 al 31 de diciembre de 2023, presentando una rentabilidad nominal en los últimos 12 meses de 4.44% y 2.65% de considerar únicamente el rendimiento del cuarto trimestre de 2023. Al respecto, el Equipo Gestor ha manifestado que el Fondo aún se mantendrá defensivo para 2024 dado el riesgo geopolítico y riesgo de desaceleración económica en el entorno global, con lo cual el portafolio se mantendrá enfocado a tomar posiciones con alta calidad crediticia que mantenga rendimientos atractivos.

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 31 de diciembre de 2023, el Portafolio de Inversiones del Fondo presenta un 50.85% de sus activos Categoría I, las cuales consideran tanto posiciones locales e internacionales. Por su parte, las posiciones en el extranjero totalizaron el 31.60%, reduciéndose respecto a marzo 2023 (44.23%), a raíz del vencimiento de inversiones que fueron canalizadas en otros instrumentos locales. En relación con la calidad crediticia del Portafolio de Inversiones, debe indicarse que el mismo está constituido siguiendo un parámetro conservador, en línea con sus lineamientos de inversión. Respecto de lo anterior, las posiciones locales de más alta calidad crediticia (Categoría I)

participaron con el 22.81% del Portafolio, mientras que las posiciones de Categoría II y III locales (22.81% y 22.24%, respectivamente) están asociadas principalmente a fondos de inversión y 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 en su mayoría a emisores con calificación de riesgo internacional que ostentan grado de inversión, de los cuales aproximadamente el 4.03% del total de la cartera corresponde a emisores con calificación AAA; mientras que el 3.56% no calificado corresponde a posiciones tomadas en un ETF de renta fija y Fondos de Inversión cuyos subyacentes corresponden a valores de renta fija privada. 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.

Tabla 1

Calidad de Cartera Según Calificación de Riesgo (*)

	Dic-23	Mar-23	Dic-22	Mar-22
Internacional	31.60%	44.23%	32.15%	23.50%
Grado de Inversión ¹	24.85%	37.95%	25.94%	23.50%
Especulativo	3.20%	4.33%	4.31%	0.00%
Sin Calificación	3.56%	1.95%	1.91%	0.00%
Local	68.40%	55.77%	67.85%	76.50%
Categoría I ²	22.81%	8.58%	10.91%	19.34%
Categoría II ³	22.81%	21.55%	29.05%	28.80%
Categoría III ⁴	22.24%	25.40%	27.88%	28.36%
Categoría IV ⁵	0.54%	0.24%	-	-
Sin Calificación	-	-	-	-

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 y otros tipos de bonos, los cuales representan el 49.06% de las inversiones, al 31 de diciembre de 2023. Así también el Fondo muestra una importante participación en Fondos de Inversión la cual suma el 29.83% al cierre de 2023. En tanto, la concentración máxima por instrumento fue de 8.92% asociada a un Fondo de Inversión relacionado a MMG Bank.

Tabla 2

Diversificación y Concentración en el Portafolio

	Dic-23	Mar-23	Dic-22	Mar-22
Número de Emisores	31	31	25	24
Máximo por Emisor	8.92%	9.00%	8.80%	8.83%
Máximo por Instrumento	8.92%	7.13%	7.84%	8.36%

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

Tabla 3

Participación por Instrumento en el Portafolio

	Dic-23	Mar-23	Dic-22	Mar-22
Bonos (Corporativos, Subordinados y otras clases)	49.06%	45.35%	43.44%	46.95%
Fondos de Inversión	29.83%	26.37%	28.80%	22.70%
Depósitos corrientes	4.94%	2.91%	-	7.03%
Depósitos a Plazo	3.26%	3.55%	8.41%	4.07%
Otros	28.61%	28.52%	23.66%	25.43%

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 Estados Unidos, Chile y Colombia. Lo anterior, otorga diversificación parcial al portafolio a riesgos específicos de Panamá.

Análisis del Riesgo de Mercado

La duración modificada del Portafolio de Inversiones del Fondo se posicionó en 1.80 años al 31 de diciembre de 2023, ligeramente superior a la registrada en diciembre 2022 (1.60 años). Al respecto, corresponde mencionar que el Fondo mantiene posiciones Fondos de Inversión y Acciones Preferidas, buscando calzar los activos con pasivos del fondo.

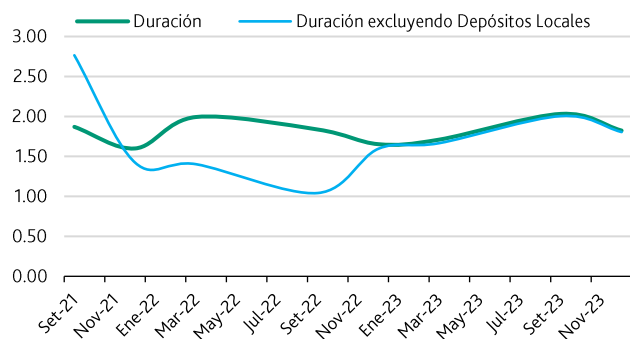
En relación con la estructura por tipo de partícipe, al 31 de diciembre de 2023, las personas naturales representan el 99.80% de los afiliados, mientras que el 0.20% corresponde a una participación de una persona jurídica. Por su parte, los 10 principales partícipes

presentan una participación relevante en relación con el patrimonio (52.25%). No obstante, la AFP estima progresivamente ir mejorando el desempeño de la métrica de concentración a medida que el portafolio continúe aumentando.

Por otro lado, al 31 de diciembre de 2023, 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 mayor calidad crediticia) representaron el 4.94% 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 5.98%. Cabe precisar además que el Fondo monitorea de forma regular sus niveles de liquidez, identificándose que aproximadamente el 20.07% de sus inversiones tiene un perfil de vencimiento inferior a seis meses (30.71% a diciembre 2022).

Por su parte, la elevada participación de los 10 principales partícipes en el patrimonio ha conllevado a que la cobertura de los activos de rápida realización brindan a estos inversionistas, continúe ubicándose en un nivel inferior a 1.0x (0.09x al 31 de diciembre de 2023). En tal sentido, la cobertura mejorará progresivamente a medida que la atomización del portafolio aumente en los siguientes trimestres, lo cual se mitiga 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

	Dic-23	Mar-23	Dic-22	Mar-22
Concentración de los 10 principales partícipes en el patrimonio	52.25%	43.18%	43.93%	43.18%
% Activos de rápida realización ¹	4.94%	18.77%	12.57%	16.96%
Índice de Cobertura ²	0.09x	0.43x	0.29x	0.39x

¹ Incluye certificados de depósitos de entidades gubernamentales, bonos Soberanos de Panamá y otros instrumentos soberanos de 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-23	Sep-22	Sep-21	Sep-20
TOTAL ACTIVO	9,165	7,890	7,025	5,863
Depósitos en bancos	398	753	462	475
Inversiones en valores	8,768	7,137	6,543	5,364
Otros activos	-	-	20	24
TOTAL PASIVO	44	-	47	-
TOTAL PATRIMONIO NETO	9,121	7,890	6,978	5,863
Aportes recibidos	8,167	7,213	6,472	5,574
Rendimientos acumulados	953	677	506	290

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-23	Sep-22	Sep-21	Sep-20
Ingresos Operativos	276	65	323	221
Gastos de Operaciones	-	-	65	-
Utilidad Neta	276	65	257	221

^{/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-23	Sep-22	Sep-21	Sep-20
TOTAL ACTIVO	541	507	527	511
Depósitos en bancos	492	492	511	414
Activo Intangible, neto	35	1	5	14
Otros activos	11	11	9	80
Aportes de afiliados por pagar	130	77	18	34
TOTAL PASIVO	49	-	71	71
TOTAL PATRIMONIO NETO	411	430	456	440
Acciones comunes	250	250	250	250
Capital adicional pagado	1,200	1,000	800	600
Rendimientos acumulados	(1,039)	(820)	(594)	(410)

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-23	Sep-22	Sep-21	Sep-20
Total ingresos operativos	83	71	63	43
Gastos de Operaciones	302	296	(248)	(227)
Utilidad Neta	(219)	(225)	(184)	(184)

^{/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 31.03.2023)	Calificación Actual (al 30.09.2023)	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.moodylocal.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 2020, 2021, 2022 y 2023, así como los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 de Quantia AFP Corp., además de otra información complementaria del Portafolio de Inversión de Quantia Select al 31 de diciembre 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. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Fondos Mutuos de Inversión publicada en la página web de la empresa el 12 de septiembre de 2019.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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. 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, COMERCIALIZACIÓN 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 Moody's Investors Service también mantienen 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 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 www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR 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 Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

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

Términos adicionales 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 la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.