

Panamá, 23 de mayo de 2023

Señores  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Ciudad.-

Estimados Señores:


Con la finalidad de darle cumplimiento a la comunicación de los hechos de importancia, por este medio le informamos que la agencia calificadora Moody's Local con fecha del 18 de mayo de 2023 en donde emiten informe de calificación de riesgo a Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) sobre los estados financieros auditados al periodo finalizado a diciembre 2022 y las cifras interinas a marzo 2023, en donde ratifican la calificación crediticia de BBB.pa. Adicionalmente dicho informe incluye calificación de riesgo de todos los programas que tenemos registrados ante la SMV y BVP.

Adjuntamos el informe en mención.

Sin más por el momento, quedamos de ustedes.

Atentamente,

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



Guido J. Martinelli  
Presidente Ejecutivo

GM/mag

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
18 de mayo de 2023

Actualización

CALIFICACIÓN\*

Corporación de Finanzas del País, S.A.  
(PANACREDIT) y Subsidiaria

Domicilio	Panamá
Entidad	BBB.pa
Bonos Corporativos, Series No Garantizadas	BBB.pa
Bonos Corporativos, Series Garantizadas	BBB+.pa
Bonos Subordinados	BB+.pa
Valores Comerciales Negociables	ML A-3+.pa
Acciones Preferidas Acumulativas	BB+.pa
Acciones Preferidas No Acumulativas	BB.pa
Perspectiva	Estable

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj  
Ratings Manager  
[leyla.krmelj@moodys.com](mailto:leyla.krmelj@moodys.com)

Jaime Tarazona  
VP - Senior Analyst / Manager  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

Cecilia González  
Associate Analyst  
[cecilia.gonzalez@moodys.com](mailto:cecilia.gonzalez@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Corporación de Finanzas del País, S.A.  
(PANACREDIT) y Subsidiaria

Resumen

Moody's Local afirma la categoría BBB.pa como Entidad a Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria (en adelante, Panacredit o la Financiera). Asimismo, Moody's Local afirma la categoría BBB+.pa a los Programas de Bonos Corporativos Garantizados de hasta US\$20.0 millones, US\$50.0 millones y US\$150.0 millones, respectivamente. Así también, afirma la categoría BBB.pa a los Programas de Bonos Corporativos Rotativos No Garantizados de hasta US\$20.0 millones, US\$50.0 millones y US\$150.0 millones, respectivamente.

Moody's Local también afirma la calificación BB+.pa al Programa de Bonos Subordinados (*bullet*, 99 años) de hasta US\$7.5 millones, así como al Programa Rotativo de Acciones Preferidas Perpetuas Acumulativas de hasta US\$10.0 millones. Por otro lado, afirma la calificación BB.pa al Programa Rotativo de Acciones Preferidas No Acumulativas Perpetuas de hasta US\$10.0 millones. Al mismo tiempo, Moody's Local baja a ML A-3+.pa, desde ML 2.pa, la categoría asignada a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US\$10.0 millones, US\$30.0 millones y US\$50.0 millones, respectivamente. La perspectiva otorgada es Estable.

La decisión señalada anteriormente se sustenta únicamente en la aprobación por parte del Directorio de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. de una nueva Metodología para Prestamistas Financieros<sup>1</sup>, la misma que establece nuevos criterios para evaluar *holdings* financieros, nuevas equivalencias entre la calificación de fortaleza financiera (largo plazo) con la de corto plazo, así como nuevos criterios para evaluar los distintos tipos de subordinación de los instrumentos financieros. En el caso de Panacredit, el cambio en la calificación de los Programas de VCNs recoge el nuevo mapeo establecido entre la calificación de fortaleza financiera y la de corto plazo, lo cual conllevó a que la calificación se ajuste hacia abajo.

Las calificaciones asignadas recogen la evolución sostenida y favorable que continúa presentando la Financiera en sus indicadores de rentabilidad como resultado del crecimiento de su cartera de préstamos, al igual que mejoras en los márgenes. En ese sentido, se pondera la estrategia de Panacredit de colocar préstamos personales a empleados del Gobierno con estabilidad amparados bajo leyes especiales, los mismos que han explicado el crecimiento de la cartera a lo largo de los últimos periodos evaluados. En esta misma línea, destaca que aproximadamente el 80% de la cartera de préstamos cuenta con descuento directo para el repago de la obligación, mitigando parcialmente el riesgo de crédito, lo cual también explicó la baja afectación ante la crisis sanitaria.

De igual forma, se recoge de manera positiva los niveles de cobertura con reservas que mantiene Panacredit sobre la cartera vencida y morosa, los cuales se han venido fortaleciendo desde el 2019, permitiéndole mitigar un potencial deterioro producto de la crisis sanitaria y el aumento del desempleo en el país derivado de lo anterior. Adicionalmente, se tomó en consideración la reserva

<sup>1</sup>La metodología de Prestamistas Financieros fue aprobada y comunicada al mercado el 15 de mayo de 2023. Para consultar la escala de calificación de Moody's Local, así como la metodología de Prestamistas Financieros, ingrese a <https://www.moodyslocal.com/country/pa/methodologies>.

de capital que mantiene la Financiera. Respecto al nivel patrimonial, la Financiera ha fortalecido el capital a través de la emisión de deuda subordinada considerada capital secundario y, recientemente, mediante la emisión de Acciones Preferidas, resultando en mejoras en los indicadores patrimoniales. Así mismo, se considera la política de pago de dividendos moderada sobre las Acciones Comunes. Del mismo modo, la Financiera viene mostrando una tendencia favorable en sus indicadores de eficiencia, ubicándose a marzo de 2023 en 41.83%.

Respecto a los Programas de Bonos Corporativos Garantizados, los mismos consideran el respaldo por medio de un Fideicomiso de Garantía constituido sobre cuentas por cobrar por un valor no menor a 1.20x el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, ratio que ha estado en cumplimiento al corte de análisis.

Por otro lado, la calificación otorgada a los Bonos Subordinados<sup>2</sup> considera su propia naturaleza de subordinación frente a las demás obligaciones pasivas de la Financiera, así como su vencimiento a 99 años. En relación con la calificación del Programa de Acciones Preferidas, la misma considera la naturaleza acumulativa y no acumulativa, así como el hecho de que no cuentan con fecha de vencimiento, aunque el prospecto considera que se pueden dar redenciones a partir del quinto año.

En contraste con lo anterior, las calificaciones han estado limitadas desde evaluaciones anteriores producto del elevado costo de fondeo, lo cual venía ejerciendo presión sobre el *spread* financiero de Panacredit. Sin embargo, debe señalarse que, al 31 de marzo de 2023, se muestra una mejora en el indicador asociado a la colocación principalmente de Bonos Corporativos a menores plazos, así como la colocación de préstamos a tasas más altas. No obstante, la Financiera mantiene el reto del manejo de su costo financiero, considerando un entorno económico con expectativas de tasas de interés crecientes. Cabe indicar que la estrategia de colocación de deuda a mediano plazo (cinco años), si bien reduce el riesgo de refinanciamiento, sigue siendo un factor a observar considerando el contexto actual en donde las renovaciones se encuentran al 53%, de acuerdo con lo indicado por la Gerencia, quien busca mitigar dicho riesgo a través de la tenencia de una mayor liquidez y la disponibilidad de líneas bancarias.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Panacredit, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando al mercado de manera oportuna cualquier variación en la percepción de riesgo de la Financiera y de los instrumentos calificados.

### Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Crecimiento sostenido de la cartera de colocaciones que a su vez se refleje en mayores ingresos financieros y en una mejora sostenida del margen de intermediación, incluyendo comisiones, e indicadores de rentabilidad.
- » Reducción en los niveles de apalancamiento mediante el fortalecimiento patrimonial, permitiendo un mayor peso relativo del patrimonio con respecto a las fuentes de financiamiento.
- » Mayor diversificación en la cartera de préstamos por tipo de producto.

### Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

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

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

<sup>2</sup> Es de señalar que, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, las obligaciones bajo la Ley Panameña tienen un límite de 20 años, conllevando a que el tenedor de los Bonos Subordinados (que superan los 20 años) pueda solicitar la redención anticipada en el año 20 a partir de la colocación.

## Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria				
	Mar-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Cartera Bruta (US\$ / Miles)	332,221	317,326	264,761	207,328	184,405
Pasivo / Patrimonio	6.31x	6.50x	6.79x	6.96x	6.35x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	1.67%	1.48%	1.78%	1.40%	1.38%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	199.57%	215.83%	162.97%	212.29%	165.53%
ROAE (LTM)	21.68%	20.26%	16.77%	7.69%	13.48%

\*Incluye reserva de capital

Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

## Generalidades

### Perfil de la Compañía

Corporación de Finanzas del País, S.A. (en adelante, Panacredit o la Financiera) inició operaciones el 1 de abril de 2008 bajo una Licencia Comercial Tipo A expedida por la Dirección de Comercio del Ministerio de Comercio e Industrias (MICI). Cabe indicar que, el MICI regula a las Empresas Financieras en base a lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001. Dicha Licencia lo faculta a realizar operaciones de crédito dentro de la República de Panamá, no permitiéndole captar depósitos del público para financiar sus operaciones. A partir del 2016, inició operaciones bajo la marca Panacredit. Adicionalmente, es supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá por ser emisor activo y a partir del 2015, es regulada por la Superintendencia de Bancos de Panamá en relación a blanqueo de capitales (Ley N° 23 del 27 de abril de 2015). La Financiera se enfoca en el otorgamiento de créditos de consumo, principalmente préstamos personales a jubilados, funcionarios públicos y empleados de empresas privadas, todos por descuento directo y préstamos con garantía hipotecaria, leasing, préstamos de autos, financiamiento comercial (pequeñas y medianas empresas) así como operaciones de *factoring* o descuento de facturas locales (empresas públicas y privadas). La colocación de créditos está dirigida principalmente a empleados del sector público, entre ellos: educadores, policías, médicos y enfermeras, así como a empleados de entidades autónomas y semiautónomas que se encuentren amparados bajo la ley panameña. Asimismo, Panacredit ofrece créditos a personas vinculadas a municipios, ministerios y otras entidades gubernamentales, aunque en menor escala. También otorga préstamos a trabajadores del sector privado y cuenta con productos comerciales dirigidos a empresas, primordialmente PYMES con necesidades de capital de trabajo, complementado con operaciones de *factoring* y leasing. Panacredit no pertenece a ningún grupo empresarial; no obstante, sus accionistas son propietarios de negocios con trayectoria y presencia a nivel local.

### Desarrollos Recientes

Respecto al entorno económico de Panamá, al 31 de diciembre de 2022, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 12 meses de 10.81%, lo cual recoge la reactivación económica de diversos sectores. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa2, con perspectiva negativa, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien también proyecta un crecimiento del PIB de 4.1% para 2023 y 4.5% para el 2024.

## Análisis Financiero de Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT) y Subsidiaria

### Activos y Calidad de Cartera

#### INDICADORES DE MOROSIDAD SE MANTIENEN CONTROLADOS ANTE LA TENDENCIA CRECIENTE DE LAS COLOCACIONES BRUTAS

Al cierre del 31 de diciembre de 2022, Panacredit continuó la tendencia creciente en las colocaciones brutas, reportando a la fecha de análisis un incremento anual de 19.85%, no obstante, se ubica levemente por debajo de lo proyectado al mismo cierre. El crecimiento antes mencionado se encuentra sustentado principalmente en los préstamos personales los cuales presentaron un aumento de US\$57.2 millones o +24.89%, dirigidos a empleados del Gobierno (+US\$15.1 millones o 15.65%), seguido del sector privado (+US\$9.5 millones o 31.75%) y de jubilados (+US\$11.2 millones o 97.45%). La cartera de consumo se mantiene como el principal componente de las colocaciones al representar el 96.79% de la cartera al cierre del cuarto trimestre de 2022, distribuida en 90.49% por préstamos personales, 4.28% créditos vehiculares y 2.02% créditos con garantía hipotecaria. De igual forma, el aumento en los activos recoge el incremento de 23.76% o US\$21.9 millones en los intereses y comisiones por devengar producto del aumento de las colocaciones por nuevos desembolsos en la cartera personal. Por otro lado, las disponibilidades aumentan 16.49% esto a pesar del menor dinamismo en la emisión de bonos en

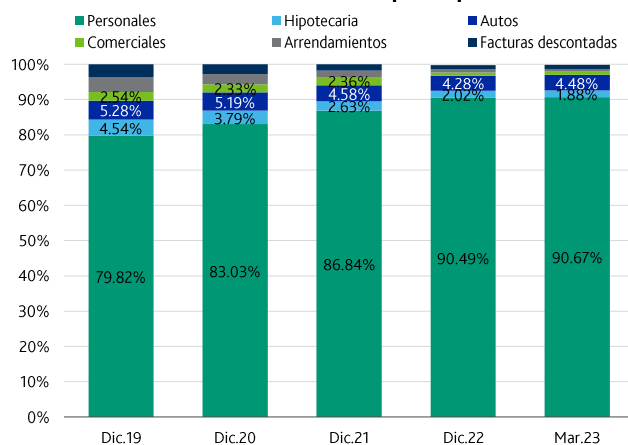
el mercado de capitales, los cuales han presentado ajustes en sus niveles de renovaciones. En ese sentido, para el año 2022 los vencimientos entre VCN's y Bonos ascendió a US\$57.2 millones versus US\$71.8 millones del año 2021. Asimismo, la Financiera ha colocado dicha liquidez en inversiones, las mismas que se incrementan en 62.95% respecto del periodo previo y han sido colocadas principalmente en inversiones Instrumentos de deuda a costo amortizado.

Respecto a la calidad de la cartera, el ratio de morosidad (créditos vencidos y morosos) presentó una leve mejora al ubicarse en 1.48%, desde 1.78% en el 2021, producto principalmente del aumento en la cartera de créditos, lo cual le permite continuar presentando ratios en niveles aceptables, además de ubicarse favorablemente con respecto a su *benchmark*. Adicionalmente, el nivel de morosidad de la Financiera recoge su bajo perfil de riesgo (empleados del gobierno y jubilados con descuento directo de planilla) y la adecuada gestión de riesgo y procesos de cobro. En tanto, los castigos como proporción de la cartera bruta pasan a representar el 0.81% de las colocaciones brutas (0.93% a diciembre de 2021), con lo cual la mora real alcanza 2.22% (2.59% a diciembre de 2021). En tanto, la cartera pesada (créditos en situación Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), se ubicó en 1.52%, desde 1.27% en el 2021, como consecuencia en mayor medida de aquellos créditos que se encontraban en periodos de moratoria y que continúan presentando atrasos en sus pagos (saldo de alrededor de US\$1.1 millones al corte evaluado).

En cuanto a las provisiones (que incluyen US\$2.3 millones de reserva voluntaria de capital)<sup>3</sup> brindaron una cobertura de 215.83% sobre la cartera morosa y vencida, respecto al 162.97% al cierre de 2021, esto como resultado del crecimiento de la cartera de crédito, lo cual propició el aumento en las provisiones para protección de cartera en 28.17% o US\$1.6 millones al corte de análisis.

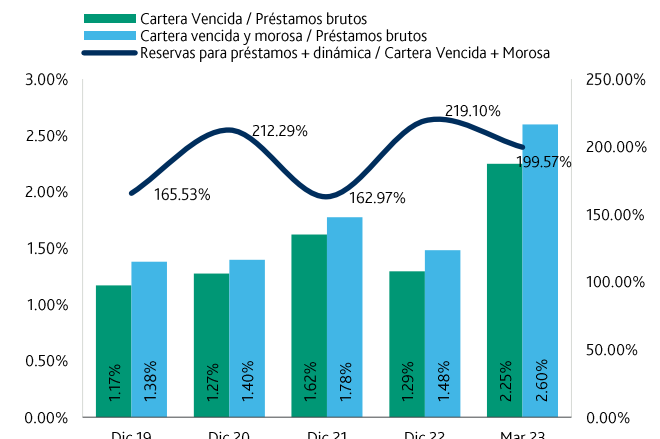
Al primer trimestre de 2023, la cartera de préstamos bruta exhibió un crecimiento de 4.69% respecto al cierre del 2022, manteniendo su enfoque en créditos de consumo dirigidos a empleados del Gobierno y alcanzando el 97.03% de la cartera total. En cuanto a la calidad crediticia de la cartera, el indicador de morosidad aumentó a 1.68% asociado principalmente a créditos que presentan más de 61 días de morosidad. No obstante, los niveles de cobertura con reservas se ubican en 199.57%, producto de mayores provisiones realizadas en el periodo (+13.77%).

Gráfico 1

**Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito**

Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

**Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera**

Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

**Pasivos y Estructura de Fondo****MENOR DINAMISMO EN LAS EMISIONES DE BONOS EN EL MERCADO DE CAPITALES. NO OBSTANTE SE MANTIENE COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO**

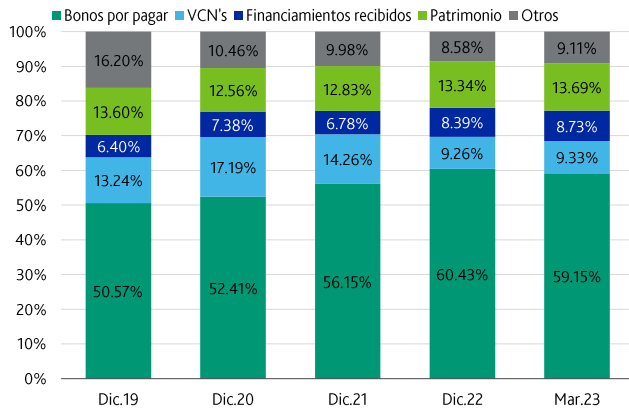
Al cierre del 31 de diciembre de 2022, los pasivos de la Financiera presentaron un incremento de 19.57% sustentado principalmente en el crecimiento de las emisiones en el mercado de capitales, principal fuente de fondeo de Panacredit al representar el 69.69% del balance, explicado en una mayor colocación de Bonos Corporativos (+29.44%). Lo antes mencionado, se ve reflejado en los altos niveles de deuda financiera sobre el patrimonio que registra la Entidad, considerando que las financieras no están autorizadas a captar depósitos del público, lo cual genera una mayor concentración en fuentes de fondeo. En este sentido, durante el periodo en análisis, Panacredit ha buscado fortalecer la posición en activos líquidos, los cuales representaron el 23.72% de la deuda financiera (34.57% de incluir las inversiones). Adicionalmente, Panacredit mantiene Bonos Subordinados Perpetuos por US\$5.5 millones, considerados como capital secundario.

<sup>3</sup> La reserva voluntaria de capital ha sido establecida bajo los parámetros del Acuerdo 4-2013, con el objetivo de seguir prácticas y estándares bancarios. Dicha reserva podría ser utilizada para cubrir cartera deteriorada, sólo en caso de que las reservas para préstamos incobrables sean insuficientes para absorber dichos créditos, para lo cual se requeriría la aprobación de la Junta Directiva.

En tanto el patrimonio de Panacredit se incrementó en 25.03% respecto al cierre de 2021, sustentado en la emisión de Acciones Preferidas por US\$2.7 millones, así como por los mayores resultados obtenidos durante el periodo (+52.39%), luego del pago de dividendos realizado por US\$1.9 millones, de los cuales US\$977.5 mil corresponden al pago de las acciones preferidas y US\$965.0 mil a las acciones comunes.

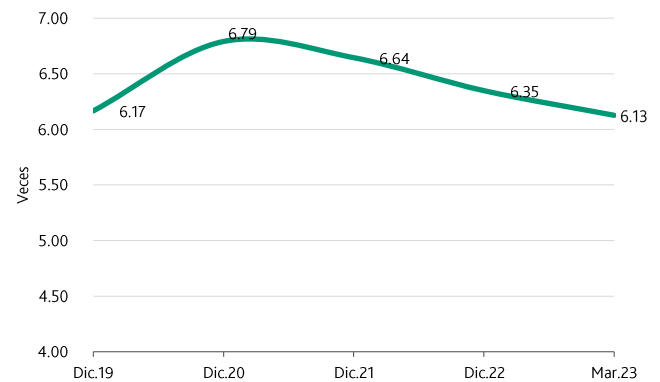
Al primer trimestre de 2023, los bonos corporativos disminuyeron levemente en 0.28%, principal componente de la deuda financiera. Por su parte, el patrimonio neto aumentó en 1.88% respecto al mismo cierre de 2021, debido a la retención parcial de las utilidades de US\$6.1 millones, y al incremento de las acciones preferidas de US\$650 mil.

Gráfico 3

**Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondo**

Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

**Evolución de la Deuda Financiera sobre Patrimonio**

Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

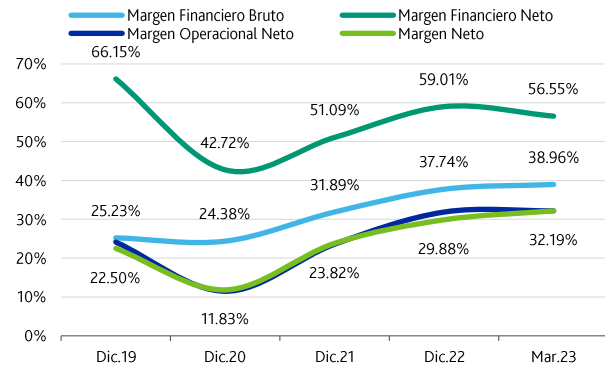
**Rentabilidad y Eficiencia****MAYORES UTILIDADES PROPICIARON EN EL AUMENTO EN LOS RATIOS DE RENTABILIDAD Y MARGENES**

Al cierre del 31 de diciembre de 2022, la utilidad neta de Panacredit aumentó en 52.39% anual como resultado principalmente de los mayores ingresos financieros (+21.52%) y comisiones ganadas (+19.47%) ante el crecimiento de la cartera de préstamos. Los mayores ingresos permitieron absorber el incremento en los gastos financieros (+11.08%), asociado al mayor volumen de colocaciones en el mercado de capitales, y de esta manera el margen financiero bruto mejora al situarse en 37.74%, desde 31.89% a diciembre de 2021. El mejor resultado logró contrarrestar los mayores gastos por provisiones (+6.39%), siendo lo anterior parte de la estrategia de la Financiera para hacer frente, de ser necesario, al deterioro de la cartera. Adicionalmente, la Financiera registró mayores otros ingresos, neto (+75.03%) correspondientes principalmente al reembolso de seguro por siniestralidad y otros ingresos por cancelación anticipada de créditos. Por otro lado, es de indicar que la Financiera ha venido trabajando en mejorar el *spread* a través del mayor rendimiento en los activos productivos y así poder sopesar el incremento en el costo financiero ante el aumento en las tasas de interés, dando como resultado un *spread* financiero de 3.73% (3.76% a marzo de 2023). Por otro lado, los gastos generales y administrativos se incrementaron en 25.40% producto principalmente de mayores salarios y otros gastos del personal. La mayor utilidad neta registrada al cierre de 2022 permitió que los indicadores de rentabilidad (ROAA y ROAE) continúen mostrando una tendencia favorable, superando los niveles registrados antes de la pandemia.

Al primer trimestre de 2023, la utilidad neta continuó presentando una evolución favorable con relación a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio anterior, tras aumentar 62.56% y alcanzar US\$2.2 millones, explicado en los mayores ingresos financieros (+27.31%) y comisiones ganadas (+12.44%), en línea con el crecimiento de la cartera de préstamos, permitiendo absorber los mayores gastos por intereses (+22.60%) y gastos operativos (+23.77%). La mayor utilidad neta registrada a marzo de 2023 explica la mejora en los indicadores de rentabilidad anualizados (ROAA y ROAE) respecto al mismo periodo del año 2022.

Gráfico 5

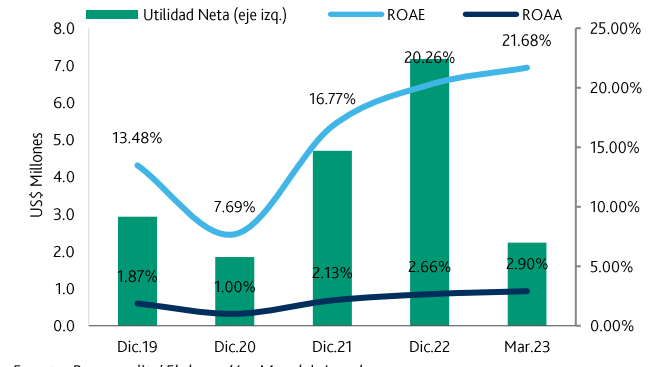
**Evolución de los Márgenes**



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

**Evolución de los Indicadores de Rentabilidad**



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

**Liquidez y Calce de Operaciones**

**CONTINÚA EL ADECUADO CALCE CONTRACTUAL DE ACTIVOS Y PASIVOS DEBIDO A LA PARTICIPACIÓN DE ACTIVOS LIQUIDOS**

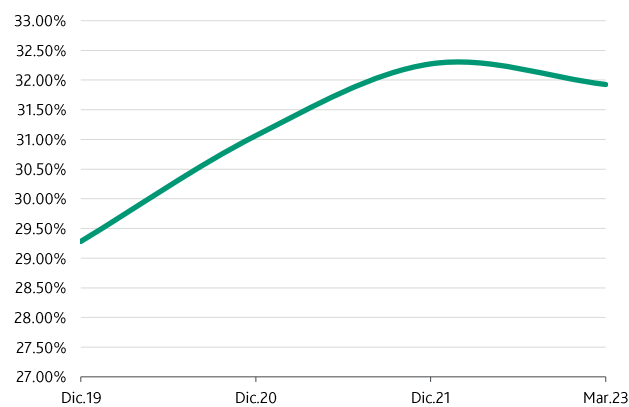
Al cierre del 31 de diciembre de 2022, los fondos disponibles aumentaron en 16.49% respecto a lo registrado a diciembre de 2021 derivado de la mayor posición activa en depósitos a la vista y ahorros (+46.98% interanual), recursos que son posteriormente canalizados a nuevas colocaciones y al crecimiento de la cartera de inversiones. Producto de lo anterior, la cobertura de la deuda financiera por parte de los fondos disponibles aumentó a 34.57%, desde 32.27% en el 2021. Sobre este punto, se hace importante mencionar que la Financiera mantiene como límite interno que este ratio no puede ser menor a 30%. Adicionalmente, Panacredit mantiene inversiones financieras por US\$27.1 millones, registradas principalmente a valor razonable con cambios en resultados y a costo amortizado, compuestas en su mayoría por instrumentos del mercado panameño con grado de inversión local, representando una alternativa de liquidez secundaria.

Por el lado del calce entre activos y pasivos, Panacredit registra un descalce negativo en los tramos de 30 a 60 meses y de 6 a 12 meses, no obstante, la Financiera logra alcanzar brechas acumuladas positivas de US\$157.8 millones (400.51% del patrimonio efectivo). Si bien existe el riesgo de refinanciamiento, la administración lo mantiene mitigado a través de disponibilidad de líneas con importantes bancos de la plaza (55.84% a diciembre de 2022), así como con la emisión de instrumentos en el mercado de capitales.

Al primer trimestre de 2023, la cobertura de deuda con fondos disponible de la Financiera se incrementó a 31.93%, en línea con el mayor disponible registrado, manteniéndose dentro de los promedios históricos. En lo que respecta al calce, se continuó observando una brecha acumulada positiva, asociado a la decisión de la Financiera de preservar liquidez. Por su parte, las líneas bancarias aumentaron en US\$60.6 millones, incrementando su disponibilidad a 56.48%.

Gráfico 7

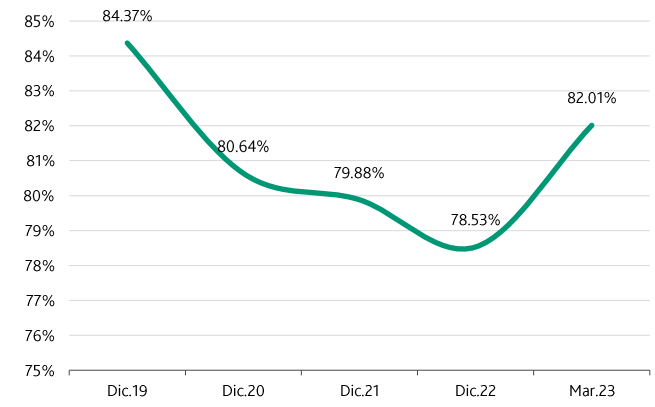
**Cobertura del Disponible respecto a Deuda Financiera**



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 8

**Evolución Préstamos Netos a Pasivos Totales**



Fuente: Panacredit / Elaboración: Moody's Local

## Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT) y Subsidiaria

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria					
(Miles de dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>TOTAL, ACTIVOS</b>	<b>300,595</b>	<b>295,061</b>	<b>252,598</b>	<b>245,339</b>	<b>196,571</b>	<b>171,294</b>
Disponibles	51,998	59,254	51,963	50,868	38,720	32,353
Inversiones	28,484	27,106	17,800	16,635	13,342	9,716
Créditos Vigentes	329,265	312,621	270,066	260,061	204,434	181,861
Créditos Morosos	755	599	525	406	251	389
Créditos Vencidos	4,829	4,106	4,544	4,294	2,643	2,155
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>332,221</b>	<b>317,326</b>	<b>275,136</b>	<b>264,761</b>	<b>207,328</b>	<b>184,405</b>
Intereses, seguros y comisiones no ganados	119,931	113,954	96,818	92,079	68,091	60,986
Provisión para Préstamos Incobrables	8,161	7,173	6,520	5,597	4,082	2,201
<b>Préstamos Netos</b>	<b>206,756</b>	<b>196,200</b>	<b>171,798</b>	<b>167,085</b>	<b>135,154</b>	<b>121,218</b>
Propiedad, Mobiliario y Equipo	1,187	964	734	636	707	806
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>259,446</b>	<b>255,705</b>	<b>219,656</b>	<b>213,861</b>	<b>171,888</b>	<b>147,993</b>
Financiamientos Recibidos	26,228	24,753	16,950	16,631	14,500	10,961
Valores Comerciales Negociables	28,034	27,321	35,186	34,990	33,799	22,671
Bonos Corporativos	177,801	178,307	143,204	137,757	103,032	86,618
Bonos Subordinados	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Documentos por Pagar	13,183	12,606	12,994	12,859	9,493	16,334
<b>TOTAL, PATRIMONIO NETO</b>	<b>41,149</b>	<b>39,356</b>	<b>32,942</b>	<b>31,478</b>	<b>24,682</b>	<b>23,300</b>
Acciones Comunes	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones Preferidas	13,382	12,732	10,721	10,000	7,010	6,675
Utilidades Acumuladas	19,829	18,687	14,910	14,375	10,570	9,542
<b>TOTAL, PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>300,595</b>	<b>295,061</b>	<b>252,598</b>	<b>245,339</b>	<b>196,571</b>	<b>171,294</b>

## Principales Partidas del Estado de Resultados

	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria					
(Miles de dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos Financieros	6,931	24,014	5,444	19,761	15,597	13,047
Gastos Financieros	(4,231)	(14,951)	(3,451)	(13,460)	(11,795)	(9,756)
<b>Resultado Financiero Bruto</b>	<b>2,700</b>	<b>9,063</b>	<b>1,994</b>	<b>6,301</b>	<b>3,802</b>	<b>3,291</b>
Comisiones netas	2,410	9,367	2,143	7,840	5,610	6,993
Provisiones para Préstamos Incobrables	(965)	(3,910)	(915)	(3,675)	(2,749)	(1,655)
<b>Resultado Financiero Neto</b>	<b>3,920</b>	<b>14,170</b>	<b>3,051</b>	<b>10,097</b>	<b>6,663</b>	<b>8,630</b>
Otros Ingresos	740	2,187	440	1,509	1,025	1,330
Gastos Operacionales	(2,429)	(8,703)	(1,962)	(6,940)	(5,897)	(6,812)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,231</b>	<b>7,174</b>	<b>1,372</b>	<b>4,708</b>	<b>1,845</b>	<b>2,935</b>



## Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT) y Subsidiaria

INDICADORES FINANCIEROS		Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria				
Liquidez	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Disponible <sup>(1)</sup> / Deuda Financiera	31.93%	34.57%	32.41%	32.27%	31.06%	29.28%
Disponible / Activos	17.30%	20.08%	20.57%	20.73%	19.70%	18.89%
Disponible / Pasivos Totales	20.04%	23.17%	23.66%	23.79%	22.53%	21.86%
Préstamos netos / Pasivos Totales	80.97%	78.53%	79.81%	79.88%	80.64%	84.37%
<b>Solvencia</b>						
Pasivos Totales / Patrimonio	6.31x	6.50x	6.67x	6.79x	6.96x	6.35x
Compromiso Patrimonial <sup>(3)</sup>	-13.51%	-13.85%	-11.30%	-9.40%	-13.17%	-7.16%
<b>Calidad de Activos</b>						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	1.45%	1.29%	1.65%	1.62%	1.27%	1.17%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	1.68%	1.48%	1.84%	1.78%	1.40%	1.38%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	2.38%	2.22%	2.63%	2.59%	1.83%	2.09%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	169.01%	174.69%	143.48%	130.35%	154.47%	102.15%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	146.16%	152.45%	128.61%	119.10%	141.05%	86.52%
Reserva de Capital / Préstamos brutos	0.90%	0.94%	0.83%	0.78%	0.99%	1.09%
Reserva para préstamos + Reserva de Capital / Créditos vencidos y morosos	199.57%	215.83%	173.40%	162.97%	212.29%	165.53%
Reserva para préstamos / Cartera pesada <sup>(4)</sup>	223.45%	210.16%	230.49%	227.09%	246.98%	230.19%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	1.07%	1.09%	1.13%	1.18%	1.38%	1.42%
<b>Rentabilidad</b>						
ROAE*	21.68%	20.26%	17.59%	16.77%	7.69%	13.48%
ROAA*	2.90%	2.66%	2.23%	2.13%	1.00%	1.87%
Margen Financiero Neto	56.55%	59.01%	56.05%	51.09%	42.72%	66.15%
Margen Operacional	32.19%	31.87%	28.08%	23.61%	11.49%	24.12%
Margen Neto	32.19%	29.88%	25.21%	23.82%	11.83%	22.50%
Rendimiento sobre activos productivos	10.49%	10.25%	10.57%	10.19%	9.65%	9.55%
Costo de Fondeo*	6.73%	6.51%	6.96%	7.14%	7.58%	7.44%
Spread Financiero*	3.76%	3.73%	3.61%	3.04%	2.07%	2.11%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	33.17%	30.48%	32.03%	32.06%	55.59%	45.31%
<b>Eficiencia</b>						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	35.04%	36.24%	36.04%	35.12%	37.81%	52.21%
Eficiencia Operacional <sup>(5)</sup>	41.52%	42.21%	42.88%	44.34%	56.50%	58.66%
<b>Información Adicional</b>						
Número de deudores	21,071	20,240	17,763	16,946	14,018	13,038
Crédito promedio (US\$)	15,640	15,653	15,202	15,246	14,479	12,970
Número de oficinas	20	20	13	13	13	15
Castigos LTM (US\$/ Miles)	2,390	2,390	2,218	2,218	911	1,336
Castigos LTM / Colocaciones Brutas + Castigos LTM	0.78%	0.81%	0.90%	0.93%	0.46%	0.78%

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

(2) IAC= Fondos de Capital / Activos ponderados por riesgo

(3) Compromiso patrimonial = (Créditos vencidos y morosos – Reservas para préstamos) / Patrimonio

(4) Cartera pesada = Colocaciones de deudores en categoría Subnormal, Dudosos e Irrecuperable

(5) Eficiencia Operacional = Gastos operativos / Resultado antes de gastos operativos y de provisiones

## Anexo I

## Historia de Calificación

## Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT)

Instrumentos	Calificación Anterior (al 30.06.22) <sup>1/</sup>	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 31.12.22 y 31.03.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	BBB.pa	-	BBB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones) Series Garantizadas	BBB+.pa	-	BBB+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones) Series No Garantizadas	BBB.pa	-	BBB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$20.0 millones) Series Garantizadas	(nueva) BBB+.pa	-	BBB+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$20.0 millones) Series No Garantizadas	BBB.pa	-	BBB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$150.0 millones) Series Garantizadas	BBB+.pa	-	BBB+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$150.0 millones) Series No Garantizadas	BBB.pa	-	BBB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BBB.pa cuentan con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Bonos Corporativos Subordinados Bullet 99 años (Hasta por US\$7.5 millones)	BB+.pa	-	BB+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$10.0 Millones)	ML 2.pa	-	(modificada) ML A-3+.pa	Estable	Los emisores calificados en ML A-3.pa tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$30.0 Millones)	ML 2.pa	-	(modificada) ML A-3+.pa	Estable	Los emisores calificados en ML A-3.pa tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$50.0 Millones)	ML 2.pa	-	(modificada) ML A-3+.pa	Estable	Los emisores calificados en ML A-3.pa tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Acciones Preferidas Acumulativas (Hasta por US\$10.0 millones)	bb+.pa	-	BB+.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Acciones Preferidas No Acumulativas (Hasta por US\$10.0 millones)	bb.pa	-	BB.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en BB.pa cuentan con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

<sup>1/</sup>Sesión de Comité del 25 de octubre de 2022.

## Anexo II

## Detalle de los Instrumentos Calificados

## Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$50.0 millones – Series Garantizadas y No Garantizadas (Resolución N° SMV-20-16 de 19 de enero de 2016)

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$50.0 millones		
	Series Garantizadas	Series No Garantizadas
Monto colocado al 31 de marzo de 2023:	US\$7.5 millones	US\$39.4 millones
Series vigentes al 31 de marzo de 2023:	AW, AZ	-
Plazo:	5 años	hasta 10 años
Tasa:	7.50%	Tasa de interés entre 6.25% y 7.75%
Pago de interés:	Trimestralmente	El Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrán ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento.	
Respaldo y Garantía:	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.	Crédito General del Emisor
Fiduciario:	MMG Bank Corporation	No aplica

## Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$20.0 millones – Series Garantizadas y No Garantizadas (Resolución N° SMV-157-13 de 26 de abril de 2013)

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$20.0 millones – Series No Garantizadas	
Monto colocado al 31 de marzo de 2023:	US\$13.6 millones
Plazo:	2 a 5 años a partir de la fecha de emisión
Tasa:	Entre 6.25% y 7.75%
Pago de Interés:	Trimestral
Pago de capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.

## Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$150.0 millones – Series Garantizadas y No Garantizadas (Resolución N° SMV-119-22 de 4 de abril de 2022)

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$150.0 millones		
	Series Garantizadas	Series No Garantizadas
Monto colocado al 31 de marzo de 2023:	-	US\$27.1 millones
Plazo:	10 años	hasta 10 años
Tasa:	A definirse en el Suplemento de cada una de las Series	Tasa de interés entre 4.50% y 7.00%
Pago de interés:	Mensual, Trimestral o Semestral o al Vencimiento	Mensual, Trimestral o Semestral o al Vencimiento
Pago de capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento.	
Respaldo y Garantía:	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.	Crédito General del Emisor
Fiduciario:	MMG Bank Corporation	No aplica

**Programa de Bonos Corporativos Subordinados hasta US\$7.5 millones (Resolución No CNV-114-11 de 14 de abril de 2011)**

<b>Programa de Bonos Subordinados hasta por US\$7.5 millones</b>	
Monto colocado al 31 de marzo de 2023:	US\$5.5 millones
Plazo:	El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos será de hasta 99 años, contando a partir de la fecha de emisión.
Tasa:	8.0%
Pago de Interés:	Los Bonos pagaran intereses de forma mensual.
Pago de capital:	El capital se pagará al vencimiento del plazo.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.

**Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos hasta US\$10.0 millones (Resolución N° SMV-13-12 de 23 de enero de 2012)**

<b>Programa de Valores Comerciales Negociables hasta por US\$10.0 millones</b>	
Saldo al 31 de marzo de 2023:	US\$3.9 millones
Plazo:	Los VCNs tendrán vencimiento de 90, 180, 360 días a partir de la fecha de expedición.
Tasa:	Entre 4.5% y 5.75%
Pago de capital:	El emisor pagara en su totalidad la suma de capital en la portada del VCN en la fecha de vencimiento de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.
Restricción Financiera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener una relación deuda / patrimonio máximo de diez (10) veces</li> <li>Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US\$4.5 millones.</li> </ul>

**Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos hasta US\$50.0 millones (Resolución N° SMV-47-21 de 4 de febrero de 2021)**

<b>Programa de Valores Comerciales Negociables hasta por US\$50.0 millones</b>	
Monto máximo por emisión:	US\$50.0 millones
Saldo al 31 de marzo de 2023:	US\$24.2 millones
Plazo:	Hasta 360 días a partir de la respectiva Fecha de Emisión de cada serie.
Tasa:	La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
Pago de intereses:	El Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	El valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento.
Redención anticipada:	El Emisor se reserva el derecho de redimir total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.
Restricción Financiera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener una relación deuda / patrimonio máximo de doce (12) veces</li> <li>Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US\$4.5 millones.</li> </ul>

**Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos hasta US\$30.0 millones (Resolución N° SMV-21-16 de 19 de enero de 2016)**

<b>Programa de Valores Comerciales Negociables</b>	
Monto máximo por emisión:	US\$30.0 millones
Saldo al 31 de marzo de 2023:	-
Plazo:	360 días a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa:	Entre 5.5% y 5.75%
Pago de Interés:	Para cada una de las series de VCNs de que se trate. El emisor determinará la periodicidad del pago de intereses. La cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, semestral o al vencimiento
Pago de capital:	Para cada una de las series, el valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva fecha de vencimiento.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.
Restricción Financiera:	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de diez (10) veces</li> <li>Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US\$4.5 millones.</li> </ul>

## Programa Rotativo de Acciones Preferidas hasta por US\$10.0 millones – Resolución SMV N° 28-22 del 26 de enero de 2022

Programa	
Emisor	Panacredit, S.A.
Vigencia del Programa:	10 años
Monto máximo por emisión:	US\$10 millones
Plazo:	No tendrán fecha de vencimiento
Dividendos:	<p>Las Acciones Preferentes Acumulativas devengarán un dividendo anual acumulativo, sobre su valor nominal y las Acciones Preferidas No Acumulativas devengarán un dividendo anual no acumulativo, sobre su valor nominal, ambas de acuerdo con el siguiente esquema: una vez que la Junta Directiva haya declarado los dividendos de las Acciones Preferentes, cada Tenedor Registrado devengará un dividendo equivalente a una tasa de interés anual que podrá ser fija o variable, a opción del Emisor y que será determinada por el Emisor, según la demanda del mercado.</p> <p>En el caso de ser tasa fija, las Acciones Preferentes devengarán una tasa de interés que será determinada por el emisor, al menos 3 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Series En el caso de ser un dividiendo equivalente a una tasa variable, las Acciones Preferidas devengaran una tasa de intereses equivalente a Libor en función del pago de dividendos, es decir, Libor 1M, 3M, 6M o 12M más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos 3 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie la tasa variable podrá estar sujeta a opción del Emisor, aun rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas Series La tasa variable será revisada y determinada en unción de la periodicidad del pago de dividendos</p> <p>El Emisor no puede garantizar ni garantizará el pago de dividendos, aun cuando el Emisor hubiese reportado utilidades. Los tenedores registrados de Acciones Preferidas sólo tendrán derecho al pago de dividendos cuando así lo hubiere declarado, a su discreción la Junta Directiva del Emisor.</p>
Pago de interés:	Podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual
Redención anticipada:	Total, o parcial después de 5 años de su emisión, a opción del Emisor
Respaldo:	Crédito General del Emisor

Acciones Preferidas				
	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto colocado al 31 de marzo de 2023:	US\$2.0 millones	US\$1.0 millones	US\$0.5 mil	US\$1.0 millones
Tipo de Acción:	No acumulativa	No acumulativa	No acumulativa	No acumulativa
Fecha de Oferta:	28 de marzo de 2022	30 de junio de 2022	30 de agosto de 2022	27 de diciembre de 2022
Fecha de Emisión:	30 de marzo de 2022	4 de julio de 2022	01 de septiembre de 2022	29 de diciembre de 2022
Tasa:	7.50%	7.50%	8.00%	7.50%
Pago de dividendos:	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual

### 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 calificadora 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 la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Prestamistas Financieros vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, así como los Estados Financieros Interinos al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria. 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 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 QUE 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 TEMERARIO 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 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 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 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, 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](http://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 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.