

Marevalley Corporation y Subsidiarias

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:
27 de diciembre de 2024

CALIFICACIÓN PRIVADA

Nuevo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Bonos Corporativos, Series no Garantizadas	BBB-.pa	Estable
Bonos Corporativos, Series Garantizadas	BBB.pa	Estable

(*) La nomenclatura 'pa' refleja riesgos solo comparables en Panamá.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.
(**) Este informe de calificación es estrictamente confidencial. Las calificaciones son emitidas solamente para el beneficio del Emisor y queda prohibida su divulgación a cualquier otra persona salvo por lo previsto en el contrato de calificación respectivo.

CONTACTOS

Pilar Olaechea +511.616.0409
Associate Director Credit Analyst
Pilar.Olaechea@moodys.com

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá
+507.214.3790

RESUMEN

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local Panamá) asigna la calificación de BBB-.pa a las Series no Garantizadas y la calificación de BBB.pa a las Series Garantizadas, considerando las series vigentes y a ser emitidas en el marco del Primer Programa de Bonos Rotativos de Marevalley Corporation y Subsidiarias (en adelante, Marevalley o la Entidad o la Compañía). La perspectiva asignada es Estable.

La calificación se sustenta en la diversificación geográfica de la Entidad, al contar con operaciones en Costa Rica, Nicaragua, El Salvador y Panamá. Adicionalmente, la Entidad presenta un importante nivel de atomización en cuanto a deudores, ya que sus productos de bajo crédito promedio.

Además, la calificación considera favorable la política de no reparto de dividendos que mantiene Marevalley, que permite que los resultados obtenidos se acumulen, de modo que los recursos propios son la fuente de financiamiento más importante de la Entidad, ya que al no ser una entidad regulada por la SBP, no capta depósitos del público.

Asimismo, se considera positivo el compromiso del accionista, reflejado en la recompra de acciones en el 2023 luego del default de Crédito Real.

Se pondera positivamente la inversión en tecnología realizada y la aplicación de la data y analítica en los procesos de aprobación de créditos y de seguimiento de cartera, permitiéndole a la Entidad colocar créditos con mejores riesgos y reaccionar rápidamente ante cambios observados en el comportamiento de los clientes.

Como limitantes a la calificación, el foco de la Entidad es el segmento no bancarizado y sin historial crediticio formal, por lo que presenta mayor riesgo respecto a sus pares. Lo anterior, se refuerza con el hecho de que la Entidad no cuenta con un canal retail que le permita colocar créditos a clientes cautivos.

Por lo anterior, la Entidad mantiene un nivel de morosidad bastante alto, el cual se acentúa cuando se toma en consideración el volumen de castigos de cartera con más de 180 días de atraso en su mayoría, que realiza año a año, ratio que se mantiene por encima del 20% en los periodos de análisis.

Por otro lado, se pondera negativamente que solo la minoría de los créditos se encuentren respaldados con garantías prendarias, lo que incrementa la necesidad de constituir reservas que cubran en más del 100% la cartera vencida y morosa.

Asimismo, se toma en consideración que un alto porcentaje de los créditos se estructuran con un esquema de pago voluntario, que considerando el perfil de cliente informal e independiente al que se dirige la Entidad, vuelve más costosa la gestión de cobranza y le resta predictibilidad y estabilidad a los ingresos.

Finalmente, la calificación considera el Fideicomiso de Garantía que respalda las Series Garantizadas de bonos, el cual está compuesto por créditos y préstamos de menos de 90 días de atraso, y que deben cubrir en 120% el saldo insoluto de dichas Series Garantizadas.

Fortalezas crediticias

- Diversificación geográfica por las operaciones que mantiene en Costa Rica, Nicaragua, El Salvador y Panamá.
- Desarrollo tecnológico y apoyo en analítica para entender el comportamiento y riesgo de los clientes y mejorar la originación de créditos.
- Base de clientes atomizada, al enfocarse en clientes de tickets bajos.
- Fortalecimiento del patrimonio por la política de no reparto de dividendos, lo que lo convierte en la principal fuente de fondeo.
- Fideicomiso de Garantía compuesto por créditos y préstamos con menos de 90 días de atraso y que cubren en 120% el saldo de las Series Garantizadas de los bonos.

Debilidades crediticias

- Foco en segmento de clientes de alto riesgo, que no son bancarizados y no cuentan con historial crediticio formal.
- Baja proporción de créditos son respaldados con garantías prendarias y descuento directo.
- La Entidad no es regulada, por lo que no cuenta con la exigencia de indicadores regulatorios como los de adecuación de capital o liquidez.
- Riesgo soberano de los distintos países en los que opera la Entidad, además de la inestabilidad del sector público de cada país.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Enfoque sostenido en clientes menos riesgosos, con cierto grado de bancarización o historial crediticio.
- Mayor proporción de créditos respaldados con garantías prendarias o garantías reales, de manera sostenida.
- Reducción sostenida de la mora, fortalecimiento del patrimonio y diversificación de fuentes de fondeo.

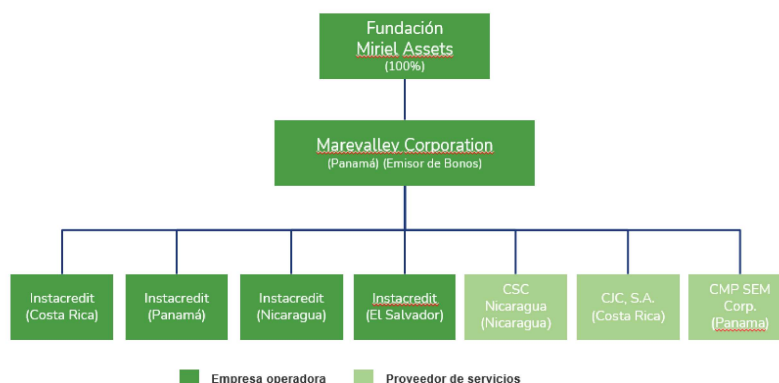
Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Cambio de la política de dividendos en la que se inicie con el reparto de un porcentaje de la utilidad distributable anual y ello impacto en la solvencia patrimonial de la Entidad.
- Encarecimiento sostenido del fondeo por una mayor proporción de financiamiento con entidades bancarias o mercado de capitales.
- La no materialización de la recuperación de los principales indicadores de rentabilidad observados antes del default de Crédito Real.
- Deterioro sostenido de los indicadores de calidad de cartera y su cobertura.

Perfil

Marevalley Corporation y Subsidiarias fue constituida en abril de 2004, bajo las leyes de la República de Panamá. La Entidad tiene como objetivo ser la corporación tenedora de diversas subsidiarias con residencia tanto en Panamá como en el extranjero. Actualmente, el único accionista de la Entidad es Fundación Miriel Assets, luego de la recompra del 70% de acciones que mantenía CR Holdings S.A. de C.V. en el 2023. Esto, a raíz de que CR Holdings S.A. de C.V. culminó un proceso de incumplimiento de pagos a acreedores y deterioro financiero, con una orden de disolución y liquidación emitida por un juez. En dicho proceso, Crédito Real inició la liquidación de sus activos, incluido Marevalley Corporation, que fue recomprado por el accionista previo, que en ese momento contaba con el 30% de las acciones, desde el 2016 (momento en el que vendió el 70% del accionariado a Crédito Real).

Marevalley Corporation es la holding propietaria de Grupo Instacredit, que es una compañía dedicada al otorgamiento de microcréditos de manera ágil a personas de clase media baja y baja, en Panamá, Costa Rica, Nicaragua y El Salvador. Las principales entidades son las siguientes:



Fuente: Marevalley Corporation y Subsidiarias

Las subsidiarias de México y Guatemala se encuentran en proceso de liquidación.

Operaciones

La Entidad ofrece diversos productos crediticios, entre ellos créditos personales (microcrédito y macrocrédito); créditos para adquirir bienes y/o servicios (para motocicleta u automóvil), entre otros. Los perfiles por cada tipo de crédito pueden presentar características como de asalariado/no asalariado, pensionado, descuento directo o pago voluntario, entre otros. Cabe mencionar que no todos los países ofrecen los mismos productos. En cuanto a las garantías, únicamente para los créditos para adquisición de automóvil se solicita mantener una garantía prendaria sobre el mismo bien, mientras que para todos los créditos se exige la firma de un pagaré.

Además, la Empresa ofrece servicios complementarios, que corresponden a seguros, entre los que se encuentran los seguros de asistencia médica, seguro colectivo de accidentes, seguro de desempleo, entre otros.

En cuanto a la estrategia, la Entidad se apoya en la analítica y la data para la generación de ingresos. Así, con la ayuda de la tecnología Marevalley recolecta información de sus clientes, logrando obtener piezas clave de información que permita entender al cliente y su comportamiento. De esta manera, mejora el proceso de aprobación de créditos ofreciendo un menor tiempo de aprobación, así como la gestión de cobro, que se encuentra apoyada en datos y modelos probabilísticos, de forma segmentada y por perfil de cliente.

El cliente típico de Marevalley es una persona entre 28 y 43 años de edad, con un ingreso mensual menor a US\$1,600, que cuenta con una cuenta bancaria y hace uso frecuente de redes sociales. Además, son personas que cuentan con pocas opciones financieras, no tienen historial crediticio formal y presentan una necesidad urgente de liquidez.

Se identifica que, a septiembre de 2024 Marevalley cuenta con 119,906 deudores, el crédito promedio es US\$1,404, solo el 10% de los créditos cuentan con garantía (prendaria) y la amortización del crédito es en un 90% realizado mediante pago voluntario. Adicionalmente, el país más importante en términos de colocaciones es Costa Rica con aproximadamente 60% de participación.

Principales aspectos crediticios

Activos muestran crecimiento luego de varios periodos de contracción tras el default de Crédito Real

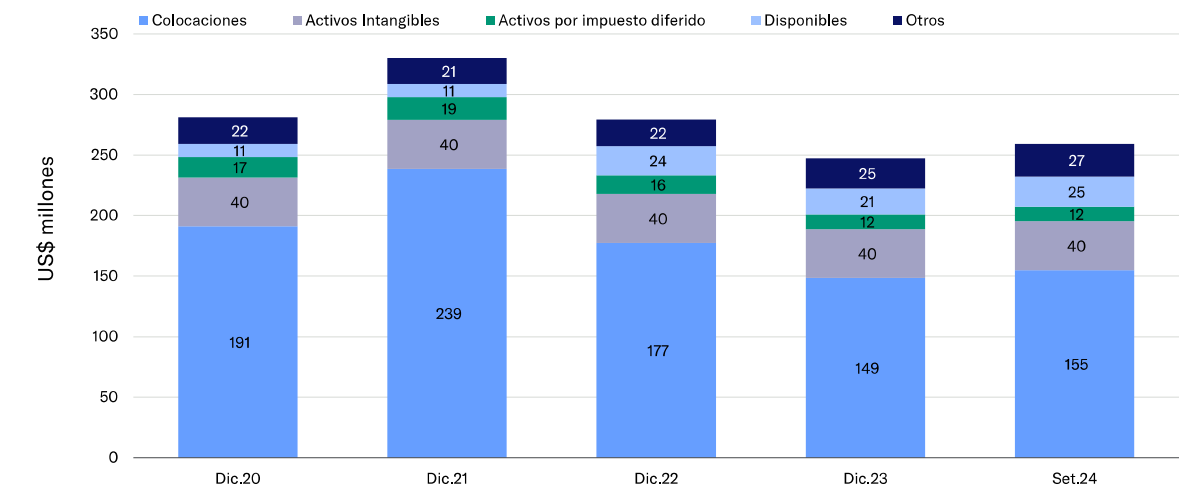
Las colocaciones brutas constituyen el activo más importante de Marevalley, representando el 66.08% de los activos totales, seguidos por los activos intangibles compuestos básicamente por la marca Instacredit. A partir del 2022, los activos mostraron una tendencia a la baja producto del default de Crédito Real, previo accionista mayoritario de la Entidad, ya que la gerencia aplicó la medida de interrumpir la colocación de créditos con el fin de preservar la liquidez

de la Entidad, tendencia que se revirtió en el 2024. Así, a septiembre de 2024, los activos ascendieron a US\$259.3 millones, 4.78% por encima de lo registrado a diciembre de 2023.

En ese sentido, dado el contexto de crisis, la Entidad empezó a acumular liquidez para hacer frente a contingencias, lo que mejoró el indicador de liquidez medido como disponible + inversiones / deuda financiera, que se ubicó en 33.31% en promedio para los años 2022, 2023 y septiembre de 2024 en comparación de 9.20% en promedio para los años 2019, 2020 y 2021. Por su parte, el índice de liquidez de corto plazo, medido como Efectivo + inversiones + préstamos por cobrar en el corto plazo / préstamos por pagar en el corto plazo, se mantiene por encima de 2.00x desde 2020.

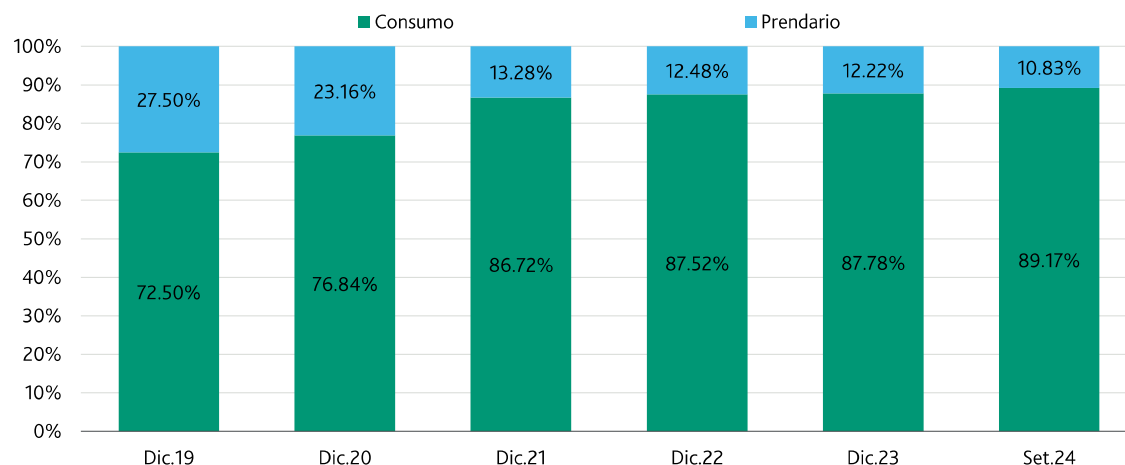
Respecto a las colocaciones, los créditos son de dos tipos: de consumo y prendarios, siendo los créditos de consumo los más importantes representando más del 85% del total de créditos desde el 2021. La mayoría de los créditos prendarios mantienen garantías tales como automóviles, motos, entre otros. Moody's Local Panamá estima que dicha tendencia se mantendrá en los próximos años, ya que los créditos de consumo se adaptan mejor a los distintos usos de que los clientes le puedan dar a los fondos, en el contexto de urgencia de liquidez que presentan.

GRÁFICO 1 Evolución de Activos



Fuente: Marevalley Corporation y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local Panamá

GRÁFICO 2 Colocaciones por tipo de crédito



Fuente: Marevalley Corporation y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local Panamá

Morosidad de cartera se mantiene en niveles altos, acentuada por el importante volumen relativo de castigos realizados de manera anual

Los niveles de morosidad de Marevalley reflejan el riesgo del público al cual se dirige, los cuales, con el default de Crédito Real ocurrido a fines del 2021, se deterioraron aún más por la pérdida de soporte otorgado por dicho accionista, materializado en la menor disponibilidad de recursos para realizar colocaciones, lo que no permitió diluir los efectos de la cartera morosa. Así, entre el 2019 y 2021, la cartera problema / colocaciones brutas se encontraba en 14.70% en promedio, mientras que para el 2022, este indicador se elevó a 18.60%. Es importante mencionar que luego de la salida de Crédito Real, el indicador comienza a mostrar una recuperación, ya que se ubicó en 17.13% y 16.32% en 2023 y septiembre de 2024, respectivamente.

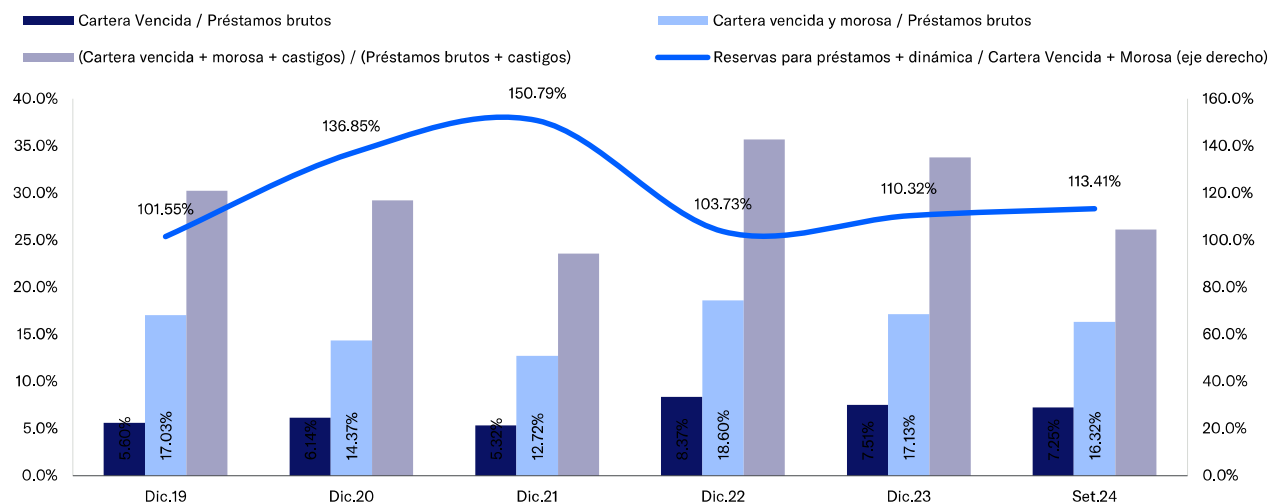
Por el elevado riesgo, además, la Entidad realiza un nivel importante de castigos para créditos con atraso de 120 días en caso de no haber recibido pago alguno, o con atraso de 180 días en caso sí se hayan amortizado algunas cuotas. Estos castigos han sido en promedio US\$41.0 millones anuales, lo que impacta directamente al indicador de mora real de la Entidad. Así, este indicador se ubica por encima del 20% desde el 2019, situándose en 26.15% a septiembre de 2024 (mora mayor a 30 días – incluyendo castigos). Los créditos que se castigan se mantienen en cuentas de orden, pues Marevalley no tiene la política de vender cartera, y se mantiene en constante gestión de cobranza, que permite que cada mes se logre recuperar créditos castigados por el equivalente a 1.50% de la cartera total. Para los próximos años, se espera un similar ratio de castigos respecto a la cartera total, así como una similar tasa de recuperación de los mismos.

Por su parte, los niveles de cobertura respecto a la cartera problema muestran un promedio de 112.53% desde el 2019, con algunos periodos encontrándose por debajo de 100%, tratándose de cifras bajas considerando que únicamente el 10% de los créditos mantienen garantía (prendaria).

En cuanto a la concentración de deudores, este indicador se mantiene en un nivel bastante bajo, en promedio 0.17% de la cartera bruta, lo que refleja el nivel de atomización que mantiene la Entidad al enfocarse en la colocación de créditos de tickets bajos.

Moody's Local Panamá espera que las operaciones se continúen consolidando en los países donde opera la Entidad y que el continuo desarrollo de la tecnología permita continuar con la mejora y mayor estabilidad de los indicadores de calidad de cartera, ubicándose en un nivel de 15% en promedio para el periodo 2025-2028.

GRÁFICO 3 Evolución de indicadores de calidad de cartera y cobertura



Fuente: Marevalley Corporation y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local Panamá

El patrimonio viene ganando participación como fuente de fondeo, producto de la política de no reparto de dividendos

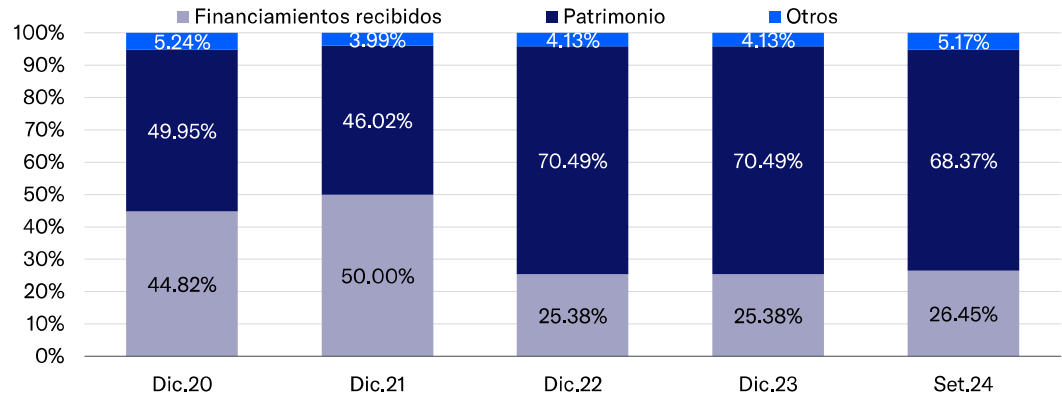
El patrimonio de Marevalley muestra una tendencia creciente, alcanzando a representar el 68.37% de los activos a septiembre de 2024, producto de la política de no reparto de dividendos que mantiene la Entidad desde su constitución en el año 2000. Así, el patrimonio constituye la principal fuente de fondeo, lo que le permite a la Entidad alcanzar un ratio de capitalización importante, donde los recursos propios representan más del 70% del total de recursos.

Como segunda fuente de financiamiento, se encuentran los préstamos bancarios y emisiones en el mercado de capitales, donde los préstamos bancarios ascendieron a US\$35.5 millones, compuestos por deuda con diversas entidades financieras, tomada principalmente por Instacredit Costa Rica. Por otro lado, la deuda por emisión de bonos en el mercado panameño ascendió a US\$23.1 millones, y fue realizada por Marevalley. Es importante señalar que la Entidad no capta dinero del público, por lo que no cuenta con ningún tipo de depósito, lo que significa un costo de fondeo promedio mayor en comparación con entidades que sí captan dinero del público.

Finalmente, la Entidad también cuenta con una deuda con su accionista por un saldo de US\$10 millones, la cual devenga intereses mensuales y es de amortización *bullet* en mayo de 2025, y que de acuerdo a lo indicado por la Gerencia, sería renovada por 12 meses adicionales. Es importante resaltar que existe riesgo de refinanciamiento en caso que la Entidad no logre renovar dicho crédito.

La gerencia no prevé iniciar el reparto de dividendos en el corto o mediano plazo, ya que considera importante la reinversión de las utilidades de la Entidad para financiar el crecimiento de la misma.

GRÁFICO 4 Estructura de fondeo



Fuente: Marevalley Corporation y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local Panamá

Menores ingresos financieros y mayor impuesto a la renta diferido impactan márgenes e indicadores de rentabilidad, sin embargo se percibe cierta recuperación a septiembre de 2024

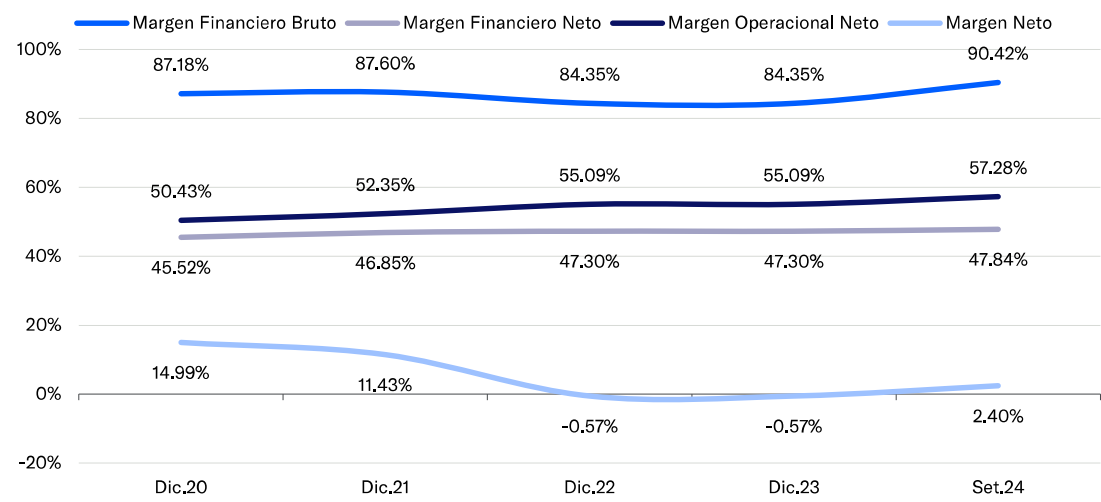
En línea con lo explicado anteriormente respecto a Crédito Real, los ingresos financieros de Marevalley mostraron una tendencia negativa producto del menor saldo promedio de colocaciones. Sin embargo, a septiembre de 2024 se observa que a pesar de dicha reducción en los ingresos, los gastos financieros lograron reducirse en mayor proporción, permitiendo alcanzar mejoras en los márgenes respecto a años anteriores; específicamente, los márgenes financieros bruto y neto mostraron una mejora ubicándose en 90.42% y 47.84% a septiembre de 2024, respectivamente, en comparación con un promedio de 85.41% y 45.17%, entre 2019 y 2023, respectivamente. Lo anterior, se ve reflejado en un mejor *spread* financiero, el cual se ubicó en 36.50%, desde 33.68% en diciembre de 2023.

Es importante señalar que el indicador de eficiencia operacional ha mostrado un incremento sostenido desde el 2019 hasta diciembre 2023 (41.90% y 52.09%, respectivamente); sin embargo, a septiembre de 2024, se observa una mejora alcanzando un indicador de 51.33%.

Adicionalmente, desde 2022 se observa un incremento en el importe de impuesto a la renta, el cual ha impactado la utilidad neta desde entonces. Tal incremento se debe al efecto de la diferencia temporaria en el impuesto a la renta producto de las menores estimaciones de incobrabilidad de préstamos, por la contracción en las colocaciones dado el contexto con Crédito Real. Sin embargo, a septiembre de 2024, el impuesto a la renta diferido se ha reducido respecto a septiembre de 2023 permitiendo registrar una mayor utilidad neta, a pesar de los menores ingresos financieros, producto de los cambios menos volátiles tanto de la cartera como de la estimación por incobrables durante el periodo en análisis.

En esa línea, la utilidad anualizada respecto al promedio de los activos y la utilidad anualizada respecto al promedio del patrimonio se ubicaron en 0.32% y 0.22%, respectivamente, frente a -0.29% y -0.18%, en el 2023, respectivamente, muy por debajo de lo registrado para el periodo 2020-2021 (12.90% y 6.08%, respectivamente). Es importante destacar que para los próximos años, la Gerencia no prevé el efecto en el impuesto a la renta mencionado anteriormente, que junto a la consolidación de operaciones en los países donde se encuentra la Entidad, permitiría registrar utilidad neta positiva de aproximadamente US\$15 millones y US\$18 millones para el 2025 y 2026, respectivamente, así como mejoras en la rentabilidad, registrando un retorno sobre patrimonio y activos de 11.06% y 10.59% respectivamente para 2025 y 12.70% y 12.32% respectivamente, para el 2026.

GRÁFICO 5 Evolución de los márgenes



Fuente: Marevalley Corporation y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local Panamá

Otras Consideraciones

Instacredit S.A. (Nicaragua) es supervisada por la Comisión Nacional de Microfinanzas.

Tabla 1 Subsidiarias de Marevalley Corporation

Compañía	País	Porcentaje de participación
Instacredit S.A.	Costa Rica	100%
Instacredit S.A.	Nicaragua	100%
Instacredit Panamá Sociedad Anónima	Panamá	100%
CMP Share Services Corporation	Panamá	100%
Instacredit El Salvador S.A.	El Salvador	100%
Instacredit Guatemala S.A.	Guatemala	100%
Instacredit México S.A.	México	100%

Calificación de Deuda

Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Moody's Local Panamá clasifica las Series Garantizadas y Series no Garantizadas, considerando las series vigentes y a ser emitidas en el marco del Programa Rotativo de Bonos por hasta US\$150 millones, que es el monto máximo de circulación. Dicho programa cuenta con once emisiones a septiembre de 2024, por un total de US\$23.1 millones.

Cabe mencionar que en octubre de 2024, la Entidad emitió la Serie V por US\$500 mil.

Programa Rotativo de Bonos Corporativos	
Moneda	Dólares
Monto	US\$150 millones, como monto máximo de circulación
Tipo de oferta	Pública
Plazo del Programa	10 años
Estructura de Amortización	A ser definido, para cada emisión
Garantía	A ser definido, para cada emisión.
	De contar con garantía, esta deberá estar constituida por préstamos y créditos cedidos al Fideicomiso y deben representar 120% del saldo en circulación (solo capital)

Fuente: Marevalley Corporation y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local Panamá

Emisión	G	H	M	N	O	P	Q	S	T	U	R
Monto emitido (USMM)	5.0	5.0	1.0	3.0	3.0	1.0	1.0	3.0	3.0	5.0	1.5
Saldo (US\$MM)						21.5					1.5
Amortización	Al Vencimiento										
Plazo (años)	3.0	5.0	3.0	3.0	5.0	1.0	1.0	2.0	3.0	5.0	1.0
Garantía						Sí					No

Fuente: Marevalley Corporation y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local Panamá

Casi la totalidad de las series son garantizadas, y el total de las Series Garantizadas, cuentan con un Fideicomiso de Garantía como respaldo de la deuda, el cual debe cubrir en al menos 120% el saldo insoluto de la deuda. Así, a septiembre de 2024, la garantía representó el 135% del saldo en circulación de la deuda. A diciembre de 2023, marzo de 2024 y junio de 2024, la cobertura fue de 121%.

Anexo

TABLA 2 Marevalley Corporation y Subsidiarias

	Set-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Colocaciones Brutas (US\$ Miles)	171,383	160,422	194,666	265,683	207,188
Pasivo / Patrimonio	0.46x	0.42x	0.79x	1.21x	1.00x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	16.32%	17.13%	18.60%	12.72%	14.37%
Créditos Vencidos y Morosos + Castigos/ Cartera Bruta + Castigos	26.15%	33.77%	35.69%	23.54%	29.23%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	113.41%	110.32%	103.73%	150.79%	136.85%
ROAE (LTM)	0.32%	-0.29%	-0.63%	10.25%	15.55%

*Incluye Reservas dinámicas y específicas

Fuente: Marevalley Corporation y Subsidiarias / Elaboración: Moody's Local Panamá

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Marevalley Corporation y Subsidiarias				
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta US\$150 millones) Series No Garantizadas	(nueva) BBB-.pa	(nueva) Estable	-	-
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta US\$150 millones) Series Garantizadas	(nueva) BBB.pa	(nueva) Estable	-	-

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023; así como Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2023 y 2024 de Marevalley Corporation y Subsidiarias. Moody's Local Panamá comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado las actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local Panamá no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Panamá, disponible en <https://www.moodylocal.com.pa/>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local Panamá agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA.pa a CCC.pa y de ML A-1.pa a ML A-3.pa. El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Calificación de Prestamistas Financieros - (15/5/2023), disponible en <https://moodylocal.com.pa/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>

Declaración de importancia.

La calificación de riesgo de la entidad constituye únicamente una opinión profesional e independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar sus riesgos.

Las calificaciones crediticias de un programa de oferta pública son emitidas en base a la información disponible a la fecha de emisión y respecto de cada tipo de instrumento dentro de un programa; por lo tanto, podrían producirse emisiones de series subsiguientes a la fecha de esta calificación crediticia dentro de dicho programa de oferta pública, que no han sido sometidas a la evaluación correspondiente por el equipo analítico de las filiales de calificación crediticia de Moody's.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 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 SÍMBOLOS 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, SEGUN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUEDIERA 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 Calificadora 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 solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de 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.