

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

# Soluciones de Microfinanzas, S.A. - MICROSERFIN

Fecha de informe: 27 de marzo de 2026

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Actualización**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación	Perspectiva
Entidad	BBB.pa	Estable
Bonos Corporativos	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.

**CONTACTOS**

Yoanna Garita Araya  
Associate Credit Analyst  
[Yoanna.garita@moodys.com](mailto:Yoanna.garita@moodys.com)

Rolando Martínez Estevez  
Director Credit Analyst  
[Rolando.martinezestevez@moodys.com](mailto:Rolando.martinezestevez@moodys.com)

Rene Medrano  
Ratings Manager  
[Rene.medrano@moodys.com](mailto:Rene.medrano@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Panamá  
+507.214.3790  
Costa Rica  
+506.4102.9400  
El Salvador  
+503.2243.7419

**RESUMEN**

La calificación vigente por Moodys Local PA Calificadora de Riesgo S.A. para Soluciones de Microfinanzas, S.A. - MICROSERFIN (en adelante, la Financiera o Microserfin) es de BBB.pa como Entidad. Asimismo, la calificación de su Programa Rotativo de Bonos Corporativos Sociales es de BBB.pa. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones consideran de manera favorable el respaldo que le brinda su principal accionista, Fundación Microfinanzas BBVA (en adelante, FMBBVA), entidad sin fines de lucro creada por el Grupo BBVA. Su pertenencia a la FMBBVA le permite beneficiarse de sinergias, a través de la aplicación de un modelo de gobierno corporativo común para todas las instituciones financieras en las que participa, así como el empleo y desarrollo de tecnologías orientadas a las microfinanzas. Además, la aplicación de su modelo de negocio de finanzas productivas y cobertura en su red, le otorgan a Microserfin experiencia y conocimiento tanto, operativo, como comercial en el negocio de microfinanzas.

El perfil de fondeo y liquidez de la Financiera se beneficia de un acceso apropiado a fuentes de financiamiento local e internacional, y un calce de plazos positivo, que compensan el nivel modesto de activos líquidos. Microserfin posee un nivel bajo de participación de la deuda financiera en relación con el patrimonio, ubicándose a septiembre de 2025 en niveles inferiores a 3x, lo cual podría dar flexibilidad financiera ante una eventual necesidad de fondeo.

Por su parte, la calidad de la cartera de préstamos refleja su especialización en micronegocios, el cual es un segmento de riesgo mayor en relación a segmentos atendidos por la banca, aunque ha enfrentado deterioro debido al entorno desafiante en algunas regiones de Panamá. Esto llevó a constituir mayores requerimientos de cobertura de cartera y reforzar la gestión de recuperación de manera que alivien la presión en los indicadores de mora.

Microserfin sostiene una tendencia de resultados estable, con una generación de ingresos creciente, influenciado por el crecimiento moderado del crédito. El incremento en la utilidad neta fue producto del efecto combinado de mayor generación de ingresos y comisiones, control en el mayor gasto de provisión, contrarrestado por los gastos relacionado con su gestión operativa. Esto propició a septiembre 2025 que el indicador de retorno anualizado promedio sobre el patrimonio (ROAE) se ubique en niveles consistentes respecto de periodos previos.

**Fortalezas crediticias**

- Pertenencia a la Fundación Microfinanzas BBVA, la cual le permite beneficiarse de sinergias en gestión de gobierno corporativo, TI y tecnología crediticia.
- Reducidos niveles de apalancamiento, lo cual podría dar flexibilidad financiera ante una eventual necesidad de fondeo, y soportar su capacidad de absorción de pérdidas crediticias.

**Debilidades crediticias**

- Al ser Microserfin una entidad especializada en microfinanzas, presenta una concentración en dicho segmento, el cual está expuesto a una mayor sensibilidad a condiciones del entorno, en comparación a los segmentos atendidos por el sistema bancario, no obstante, mitigado por la experiencia y conocimiento en las microfinanzas.
- Nivel de castigos de préstamos alto.
- Ratios de liquidez por debajo de la media del sistema bancario, compensados por un calce de plazos positivo y buen acceso a financiamiento.

**Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

- Mejora gradual y sostenida de los indicadores financieros de calidad de cartera, manteniendo la cobertura de cartera problema con reservas consistentemente sobre 100%.
- Diversificación y aumento en su escala de operaciones que permita mejorar los indicadores de rentabilidad.

**Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

- Mayor deterioro en los indicadores de calidad crediticia, con impacto en los márgenes y en la solvencia del emisor.
- Incumplimiento en los resguardos financieros establecidos con acreedores.
- Deterioro en la rentabilidad del negocio, que afecten la solvencia y liquidez de la Financiera.

**Principales aspectos crediticios****Entidad enfocada en microcréditos, con apoyo de la Fundación Microfinanzas BBVA.**

Microserfin forma parte de la Fundación Microfinanzas BBVA, entidad sin fines de lucro creada por el Grupo BBVA en mayo de 2007, centrada en la inclusión financiera. La Fundación Microfinanzas BBVA es íntegramente autónoma del Grupo BBVA, tanto en su gobierno y en su gestión. Junto con Microserfin, la Fundación opera con empresas con presencia en Latinoamérica: Bancamía (Colombia), Financiera Confianza (Perú), Banco ADOPEM (República Dominicana), Fondo Esperanza y Emprende Microfinanzas (estas últimas, ubicadas en Chile). A través de la Fundación, Microserfin recibe sinergias en asuntos relacionados con gestión de gobierno corporativo, soporte tecnológico y gestión crediticia.

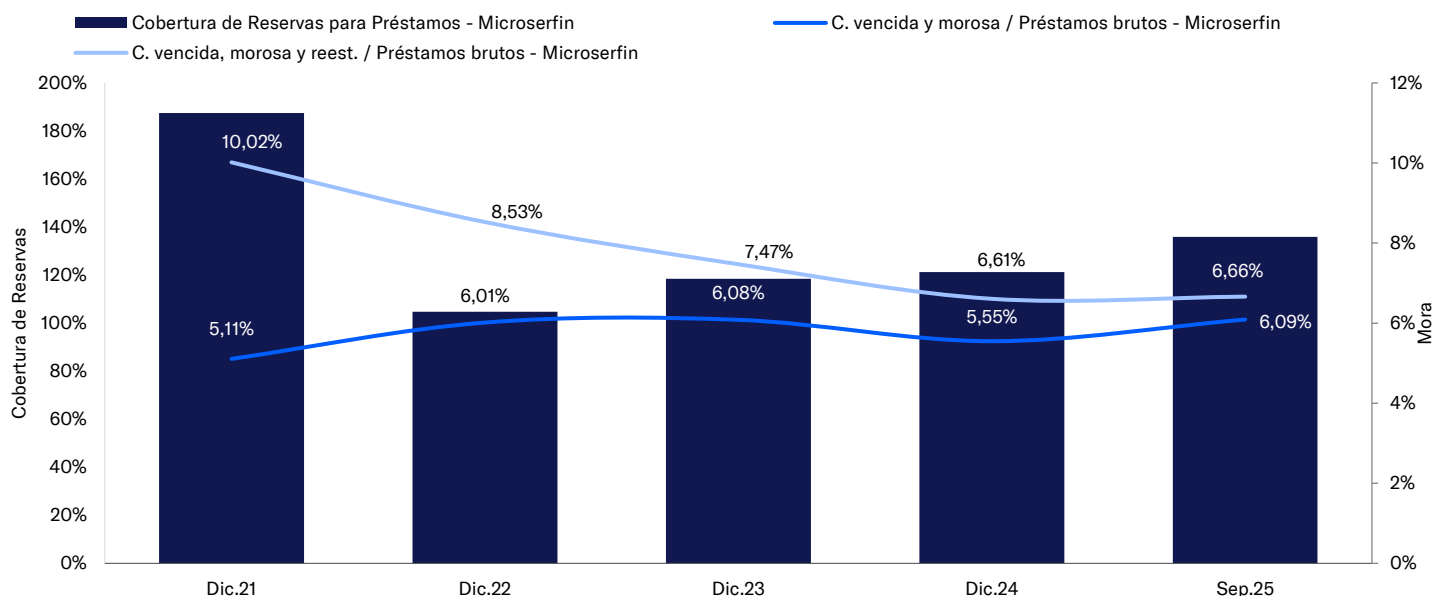
**Calidad de cartera presionada por castigos de préstamos.**

La calidad de la cartera de préstamos refleja su enfoque en segmentos de mayor riesgo, la cual ha enfrentado deterioro debido al entorno desafiante en algunas regiones de Panamá. A septiembre de 2025, los préstamos en Fase 3 representaron 3.6% de los préstamos brutos, inferior al registrado en diciembre de 2024 (4.2%). Por su parte, los préstamos morosos y vencidos (más de 30 días de mora) alcanzaron 6.3% al tercer trimestre de 2025, comparando por encima del promedio de 5.9% entre 2022 y 2024. El deterioro crediticio se mantiene principalmente en los préstamos castigados, siguiendo la política de castigos a los 180 días de mora. A septiembre de 2025, los castigos interanuales representaron el 6.6% de la cartera bruta promedio, frente al 7.6% en diciembre de 2024 y al 6.7% en diciembre de 2023.

El riesgo de crédito de la entidad se ve parcialmente mitigado por la cobertura moderada de reservas crediticias y la diversificación moderada de la cartera de crédito, tanto por deudor individual como por segmento. Las reservas cubren 136% de los préstamos morosos y vencidos, ligeramente inferior al promedio de 146.2% entre 2022 y 2024. Los 20 mayores deudores representan 1.6% de la cartera bruta. La distribución por actividad económica de la cartera corresponde a 59.3% en microcrédito, seguido por 29.2% agropecuario, 8.8% en pequeñas y medianas empresas, y 2.6% en transporte.

En opinión de Moody's Local, la calidad de préstamos se mantendrá estable en el corto plazo debido al crecimiento crediticio moderado, aunado a su gestión de recuperación y cobranza preventiva. El crecimiento crediticio interanual fue de 9.0% a septiembre 2025, mayor al promedio de 6.6% registrado en los últimos 3 años.

**FIGURA 1** Indicadores de Calidad de Cartera



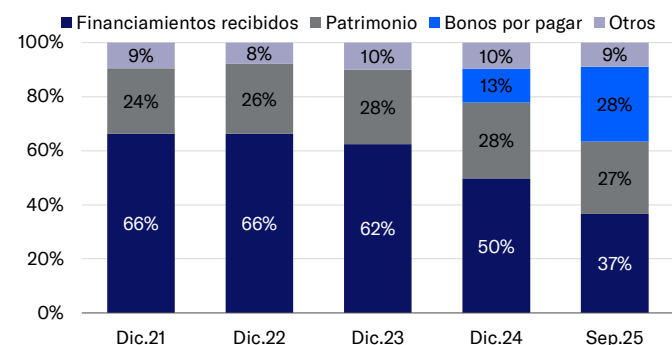
Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Acceso favorable a fuentes de financiamiento, con estables niveles de apalancamiento.**

Microserfin se beneficia de un buen acceso a fondeadores locales e internacionales, en consideración con la escala moderada de sus operaciones. La principal fuente de financiamiento (50.1%) es el de entidades especializadas que se encuentran dirigidas a atender operaciones de microfinanzas, las cuales rondan un total de USD15.5 millones equivalente a fondos internacionales de impacto especializados, programas de apoyo al sector microfinanzas impulsados por el BID y el Fideicomiso para el Microcrédito de Panamá. Por dichos compromisos, Microserfin debe cumplir con indicadores relacionados principalmente con calidad de cartera, capital, nivel de liquidez y de castigos, los que se ubican actualmente dentro de los límites establecidos. Asimismo, la Financiera cuenta con emisiones de bonos corporativos sociales, y con préstamos bancarios locales sin garantías, asociado a una diversificación adecuada de sus obligaciones.

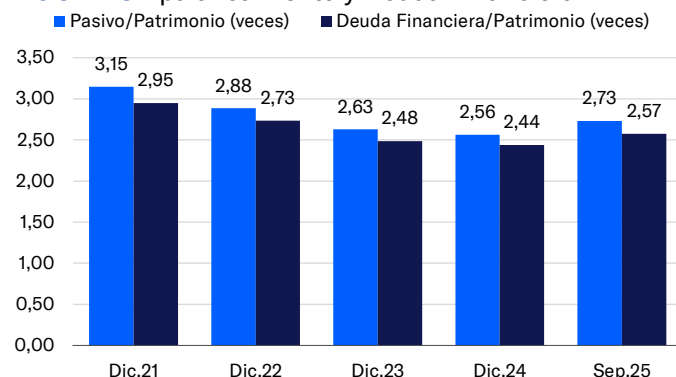
Por otro lado, el patrimonio mantiene una trayectoria incremental, en respuesta a los resultados favorables en cada periodo, por lo que la estructura a septiembre 2025 otorga niveles de apalancamiento financiero (Deuda Financiera/ Patrimonio) y de apalancamiento contable (Pasivo/Patrimonio), similares a ejercicios anteriores.

**FIGURA 2** Composición de las Fuentes de Fondo



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local Panamá

**FIGURA 3** Apalancamiento y Deuda Financiera



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Fondeo ejerce un efecto coyuntural en indicadores de liquidez. Mejora en calce entre activos y pasivos de corto plazo**

La liquidez es gestionada a través del manejo de los saldos en tesorería, del acceso a liquidez inmediata y de la disposición de líneas locales de la Financiera. Esto resulta en un calce de plazos positivo que compensa el nivel modesto de activos líquidos. Al cierre del tercer trimestre del 2025 los fondos disponibles<sup>1</sup> incrementaron su ponderación respecto de los activos totales de la Financiera al representar 9.5%, desde 5.0% en septiembre 2024, porcentaje que se mantiene sobre el límite inferior de su apetito interno (5.0%). Lo anterior, como resultado del mayor financiamiento adquirido, efecto transitorio dado que la Financiera busca el uso eficiente de recursos, por lo que serán destinados a la colocación de créditos temáticos y al balance de fondeo.

La estructura de vencimiento de activos y pasivos se beneficia del corto plazo de sus operaciones crediticias, y otorga a la Financiera una cobertura en los tramos de 90 días a 180 días y de 180 días a 1 año donde en periodos previos se identificaba déficit. No obstante, la Financiera registra descalce a plazos mayores a 1 año por los vencimientos de los bonos entre otras obligaciones, los que son cubiertos por saldos acumulados.

Forman parte de las líneas estratégicas de liquidez de Microserfin ante potenciales requerimientos de recursos, la disposición de efectivo por USD4.1 millones a septiembre 2025, la disponibilidad de líneas de crédito bancarias locales por US\$13.5 millones de los cuales se mantienen USD5.5 millones disponibles para disposición inmediata, la posibilidad de adquirir exposición con fondos especializados internacionales por US\$15.5 millones con enfoque social y finalmente, la opción de emitir bonos sociales hasta US\$28 millones en el mercado de capitales en caso se requiera.

**Rentabilidad estable.**

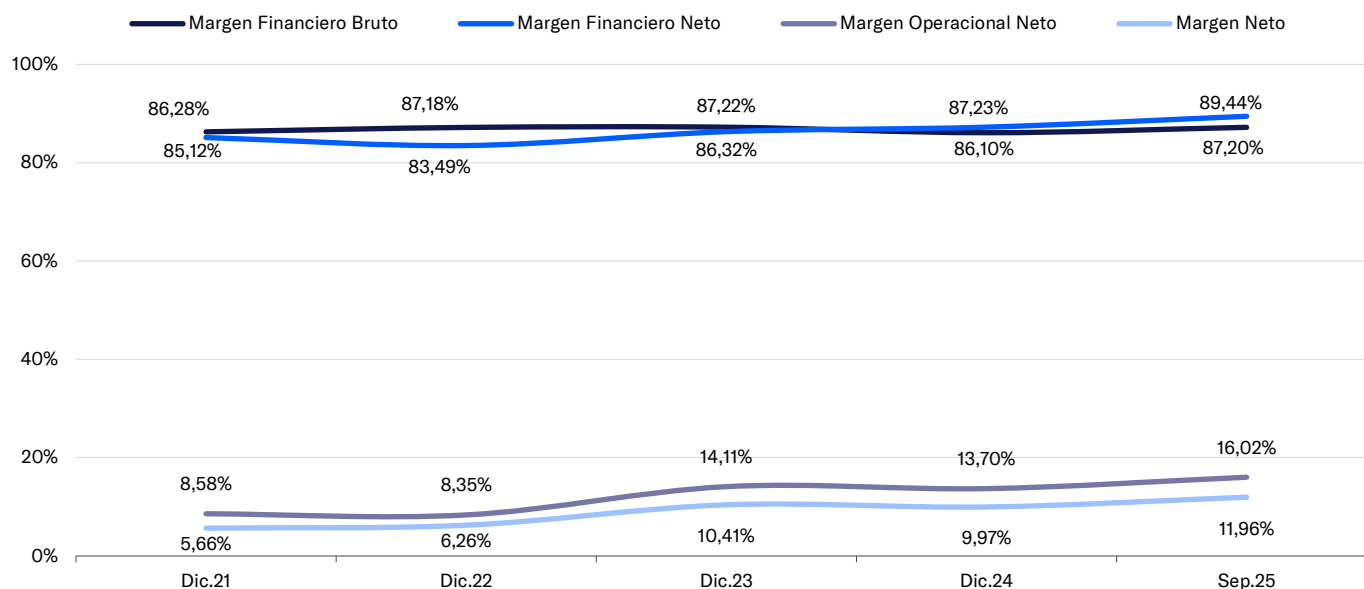
Microserfin sostiene una generación de resultados estable, influenciada por una tendencia de ingresos creciente, dado el alza en las tasas de interés y el crecimiento moderado del crédito. Además, la entidad observó una mayor tasa para créditos recuperados, en el contexto de actividades de alivio y normalización de créditos. En tanto, los gastos financieros presentaron un crecimiento controlado, registrando un ligero ajuste en el margen financiero bruto (86.1% a diciembre 2024 desde 87.2% al cierre del 2023) que se recupera a septiembre de 2025 (87.2%) dado la reducción de fondeo de mayor costo.

Lo indicado anteriormente permitió absorber el gasto de provisiones para pérdidas en préstamos del periodo como resultado del control en el deterioro de la cartera, lo que propició la mejora en el margen financiero neto (89.4% en septiembre 2025 desde 86.5% a septiembre 2024). Por su parte, la gestión de los gastos operativos representan históricamente niveles superiores al 70% de los ingresos debido a la gestión de banca relacional que brinda, a lo que se agrega el refuerzo en la gestión de cobranzas y recuperaciones, alcanzando a septiembre 2025 niveles de margen neto de 12.0% lo cual se espera que mejore progresivamente a través de las inversiones en digitalización que eficienten los procesos administrativos de colocación de créditos.

<sup>1</sup> Fondos Disponibles: considera efectivo y depósitos

Al cierre del tercer trimestre de 2025, la Financiera registra una mejora en la generación de utilidades respecto a periodos anteriores, producto del efecto combinado de mayor generación de ingresos y comisiones, control en el mayor gasto de provisión, contrarrestado por los gastos relacionado con su gestión operativa. Esto propició que, el indicador de retorno anualizado promedio sobre el patrimonio (ROAE) se ubique en niveles superiores respecto de periodos previos tal como se aprecia en la Tabla 1 con mejor desempeño a septiembre 2025 del resultado neto de los últimos doce meses respecto al periodo previo comparable.

**FIGURA 4** Evolución de los Márgenes



Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local Panamá

### Calificación de Deuda

La Entidad cuenta con un Programa Rotativo de Bonos Corporativos Sociales, hasta por USD40.0 millones por un plazo de 10 años. La serie A fue emitida el 11 de abril de 2024, por 5 años (vence 11 de abril de 2029) y posteriormente, el 26 de marzo de 2025 se colocó la Serie B con vencimiento el 26 marzo de 2028. Si bien ambas emisiones no cuentan con garantías, Microserfin cuenta con las siguientes condiciones financieras, las que a los cortes evaluados cumple:

1.  $(\text{Pasivos Totales} - \text{Cuentas por Pagar a Accionistas}) / \text{Capital contable tangible neto} < \text{de } 5x$ .
2.  $\text{Razón de Reserva Total} / \text{Préstamos Morosos (NPL)} > 100\%$ .

A partir de la fecha de oferta inicial, Microserfin debe cumplir con los términos y condiciones de la emisión detallados en el Marco de Referencia del Programa, para poder realizar pagos restringidos establecidos en el Prospecto Informativo. Asimismo, el uso de fondos de las emisiones deben cumplir con lo establecido en el Marco de Referencia.

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos
Programa Rotativo de Bonos Corporativos Sociales	Bonos Corporativos Sociales	Dólares (USD)	Hasta por USD40.0 millones	USD12.0 millones	10 años	Sin garantía	Serie A y B

**Anexo**
**TABLA 1** Indicadores Clave – Soluciones de Microfinanzas, S.A. - Microserfin

	Sep-25 LTM	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	6.1%	5.6%	6.1%	6.0%	5.1%
Reserva para Préstamos*/Cartera Vencida y Morosa	136.0%	144.4%	145.5%	148.5%	187.5%
Patrimonio Neto / Total Activos	26.8%	28.1%	27.6%	25.7%	24.1%
Resultado Operativo / Promedio Activos Tangibles	6.4%	5.4%	5.4%	2.8%	2.9%
ROAE (LTM)	16.7%	13.6%	14.4%	8.2%	7.1%
Fondeo de Mercado / Activos Tangibles	75.3%	71.7%	73.2%	73.7%	81.0%
Activos Líquidos / Activos Tangibles	9.9%	6.7%	6.8%	7.9%	12.8%

\*Incluye reservas específicas y dinámicas.

Fuente: Microserfin / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Soluciones de Microfinanzas, S.A. - MICROSERFIN				
Entidad	BBB.pa	Estable	BBB.pa	Estable
Programa Rotativo de Bonos Corporativos Sociales (hasta por US\$40.0 millones)	BBB.pa	Estable	BBB.pa	Estable

**Información considerada para la calificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Intermedios al 30 de septiembre de 2025 de Soluciones de Microfinanzas, S.A. – MICROSERFIN. 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 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.moodyslocal.com.pa/>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ("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/May/2023), disponible en <https://moodyslocal.com.pa/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>

**Otras divulgaciones.**

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.

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

© 2026 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 LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación 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 evaluación 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 o evaluación 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 [ir.moody.com](http://ir.moody.com) bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT 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 Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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.