

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de comité:
14 de junio de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
Emisor	A-.pe	Estable
Instrumentos de Deuda Corto Plazo	ML A-2+.pe	Estable

(*) La nomenclatura 'pe' refleja riesgos solo comparables en Perú.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Carmen Alvarado +511.616.0412
Senior Credit Analyst
Carmen.Alvarado@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

Perú
+511.616.0400

Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.

RESUMEN

Moody's afirma la categoría A-.pe como Emisor, así como la clasificación ML A-2+.pe a la Séptima Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. (en adelante, Eurocapital SF o la Compañía). La perspectiva es Estable.

La calificación otorgada recoge de manera positiva el respaldo que la Compañía percibe de sus accionistas, Eurocapital S.A. (en adelante, Eurocapital o La Matriz), empresa que opera en los negocios de factoring, arrendamiento financiero y créditos vehiculares en el segmento financiero no bancario en Chile; y Larraín Vial S.A. SAFI, sociedad administradora de fondos de inversión peruano perteneciente al Grupo LarraínVial de Chile.

El soporte de Eurocapital se ha visto reflejado en el respaldo corporativo en la administración del negocio, a lo que se suma, que la Compañía ha capitalizado los resultados obtenidos hasta la fecha, a fin de fortalecer su solvencia y sustentar el crecimiento. Se pondera igualmente el favorable acceso a líneas bancarias tanto locales como del exterior.

Adicionalmente, suma el gradual crecimiento de la cartera de factoring conformada por una cartera diversificada de descuento de facturas, seguido de post confirmación de facturas, factoring de letras, COMEX, confirming, y factoring de créditos, por sector económico del deudor. Lo antes señalado le ha permitido aumentar igualmente el número de deudores finales, y reducir gradualmente el crédito promedio.

De igual forma, aporta de manera favorable que las operaciones de descuento se encuentren garantizadas con recursos del Cedente.

No menos importante, resulta la trayectoria profesional y *expertise* de los miembros del Directorio y de la Plana Gerencial en el negocio.

A pesar de lo señalado anteriormente, limita a la Compañía poder contar con una mayor calificación el nivel de cobertura que brindan las provisiones a la Cartera Problema (vencidos y refinanciados) al ubicarse la misma por debajo de 100%. En este sentido, al no estar Eurocapital SF bajo el ámbito de supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), no tiene la misma exigencia respecto de la constitución de provisiones; no obstante, la Compañía maneja un modelo estadístico de constitución de provisiones de acuerdo con estimaciones de pérdida esperada (NIIF 9), validado por un auditor externo independiente, que a su vez está plasmado en su Política de Provisiones.

Fortalezas crediticias

- Soporte de accionistas lo cual se ha visto reflejado en sinergias en la gestión operativa y comercial, así como en la capitalización de utilidades desde el inicio de sus operaciones.
- Las operaciones de descuento se encuentren garantizadas con recursos del Cedente, salvo en operaciones de confirming; aunado a que se pide el aval de los accionistas de las empresas emisoras de las facturas.
- Diversificación del portafolio de factoring por sector económico del obligado de pago.
- Plazo promedio de cartera bruta, menor a 180 días, y principalmente en el rango menor a 60 días, lo cual permite adaptarse rápidamente a condiciones cambiantes del mercado.

Debilidades crediticias

- Concentración existente a nivel de los 20 principales obligados de pago respecto al total de préstamos brutos (44.53% al 31 de marzo de 2024).
- A pesar de la mejora al corte de análisis, en cuanto a la liquidez, se ha registrado en los últimos cortes anuales, un bajo indicador de fondos disponibles respecto del total de activos (8.85% al 31 de marzo de 2024).
- Concentración en las fuentes de financiamiento en préstamos bancarios, lo cual recoge la limitación propia de las entidades financieras no reguladas de no captar depósitos.
- Respecto a la Séptima Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Deuda, limita que estos instrumentos se encuentren subordinados estructuralmente al fondeo con el sistema financiero que cuenta con el aval de la matriz.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Crecimiento sostenido de la cartera de colocaciones, acompañado de la mejora en los indicadores de morosidad y de la cobertura de la cartera atrasada y refinanciada con provisiones.
- Mejora gradual en los indicadores de liquidez.
- Mayor diversificación del portafolio de colocaciones por zona geográfica y por tipo de operación.
- Mayor diversificación en sus fuentes de fondeo.
- Crecimiento sostenido de sus ingresos, márgenes operativos y rentabilidad, que permita seguir fortaleciendo el patrimonio.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Deterioro de la calidad crediticia de sus colocaciones que a su vez ajusten la cobertura de la cartera problema con provisiones.
- Pérdida del respaldo patrimonial y contracción de sus niveles de solvencia que impacte en el crecimiento futuro.
- Ajuste en sus indicadores de liquidez.
- Reducción en los niveles de generación que afecten los márgenes financieros y los niveles de rentabilidad del negocio.

Principales aspectos crediticios**La cartera bruta retrocede en el primer trimestre del 2024, con indicadores de morosidad que se incrementan**

Al 31 de marzo de 2024, las colocaciones brutas retrocedieron en 28.75% respecto a diciembre de 2023 (-3.48% respecto a marzo de 2023), debido a la estacionalidad de determinados sectores económicos, que afectaron el primer trimestre del año. El 59.19% de la cartera bruta correspondió al descuento de facturas de pequeñas y medianas empresas, seguido de operaciones con post confirmación de facturas a empresas más grandes (24.75%), entre otras

operaciones menores. Por zona geográfica, la cartera estuvo colocada principalmente en Lima con 64.51% de participación, seguido de Piura, Trujillo, Arequipa, Chiclayo e Ica.

Por sector económico por deudor, la cartera está conformada principalmente por los sectores minería, construcción, agroindustria, y energía y petróleo, con 21.18%, 19.72%, 15.98% y 12.26%, respectivamente. Por tipo de Deudor, los principales 20 deudores concentraron el 44.53%, de la cartera. Por moneda, el 55.80% de la cartera bruta, se mantuvo en dólares. Cabe resaltar que todas las operaciones están garantizadas por una doble vía de pago, por parte del deudor y por parte del cedente. Adicionalmente, en la mayoría de los casos, se cuenta con una tercera fuente de pago, el cual es el aval de los accionistas de las empresas que emiten las facturas, salvo en el caso de accionistas extranjeros.

La Compañía gestiona el deterioro de su cartera a través de un modelo de pérdidas esperadas. Respecto a los indicadores de morosidad, al primer trimestre de 2024, se observó un deterioro de la cartera atrasada (vencidos y en cobranza judicial) a plazos mayores de 1 día, 30 días y 90 días, principalmente relacionado al sector de agroindustria. Del mismo modo, la mora real mayor a 30 días (que incluye refinanciados y castigos de cartera) se incrementó a 5.44%, desde 3.99% al cierre de 2023, atribuido principalmente al mayor nivel de cartera atrasada, sumado al menor saldo de cartera. Al primer trimestre de 2024, la cobertura de la cartera problema (créditos atrasados mayores a 30 días y refinanciados) con provisiones se mantiene por debajo del 100%.

Se incrementa la utilidad neta favorecido por los mayores ingresos financieros y los menores gastos financieros y de provisiones

Al 31 de marzo de 2024, Eurocapital SF obtuvo una utilidad neta por S/2.2 millones, 11.75% superior respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. En tal sentido, se registró un desempeño positivo del negocio debido al mayor volumen de operaciones de desembolso promedio, generando un incremento de ingresos financieros en 4.52%. Por el contrario, los gastos financieros se redujeron interanualmente en 0.83% en línea con el menor saldo de pagarés bancarios, conllevando a un margen financiero bruto que se incrementa interanualmente respecto de los ingresos financieros, pasando a 76.23% desde 74.29%.

De igual forma, el resultado neto recoge el efecto de menores requerimientos de provisiones, compensado en parte por el incremento de gastos operativos por la mayor carga de personal y mayores gastos generales, así como por los mayores gastos de asesoría tecnológica. De este modo, al considerar los indicadores de rentabilidad anualizados, se observó un menor desempeño del ROAE y ROAA de la Compañía al 31 de marzo de 2024 (18.90% y 7.51% respectivamente), respecto de marzo 2023 (23.61% y 7.54% respectivamente). Lo anterior recoge un menor spread financiero entre marzo 2023 (15.18%) y marzo 2024 (14.09%).

Los Adeudos reducen su exposición sobre el total de activos, en tanto los indicadores de liquidez se incrementan

Al 31 de marzo de 2024, la principal fuente de fondeo de Eurocapital SF recae en adeudos, reduciendo su participación respecto al 31 de diciembre de 2023, a 48.25% desde 60.22%, en línea con el menor saldo en adeudados en 38.36%. Respecto a los adeudados, estos corresponden a líneas de corto plazo con entidades financieras por S/62.2 millones (incluyendo intereses), las cuales fueron desembolsadas 100% en dólares al corte de análisis. Es de señalar que las líneas otorgadas por entidades financieras locales cuentan con un comfort letter de la matriz, mientras que en el caso de dos entidades financieras extranjeras se cuenta con el aval de la matriz.

Al 31 de marzo de 2024, la Compañía registró fondos disponibles por S/11.4 millones, incrementándose en 197.11% respecto al cierre de 2023. Lo anterior se explica por las cobranzas realizadas en el primer trimestre del año, reflejando tanto en caja y bancos como en las mayores inversiones en fondos mutuos. En tal sentido, Eurocapital SF tiene como política interna destinar los excedentes de caja a cancelar pasivos, lo cual fue afectado por cierre de mes en día no laborable. Lo anterior favoreció los indicadores de liquidez, con lo que el indicador de fondos disponibles sobre el activo mejoró a 8.85% al 31 de marzo de 2024, desde 2.29% al cierre de 2023. En el mismo periodo, el indicador de activo corriente sobre pasivo corriente alcanzó 1.73x, desde 1.45x. Por otro lado, la liquidez de la Compañía a 30 días se ubicó en 1.70x al 31 de marzo de 2024, desde 1.60x al 31 de diciembre de 2023.

Se fortalece el patrimonio producto de las utilidades logradas en el primer trimestre de 2024 y la política de capitalización de utilidades

Al 31 de marzo de 2024, el patrimonio de Eurocapital SF se incrementó en 4.22% respecto de diciembre de 2023 por la utilidad neta lograda en el primer trimestre de 2024, aunado al hecho que las utilidades del periodo fiscal 2023, se mantienen en resultados acumulados. Lo anterior, sumado a la reducción de pasivos ha conllevado a que la Palanca Contable (pasivo/patrimonio) mejore al situarse en 1.33x, desde 2.15x en el 2023. De igual manera, la palanca financiera (deuda financiera/patrimonio) mejoró a 1.14x, desde 2.09x en el 2023.

La Compañía no cuenta con una política formal de dividendos, sin embargo viene capitalizando el 100% de los resultados obtenidos anualmente, deducido el 10% de reserva legal desde el inicio de sus operaciones en el 2016. Respecto de las utilidades del 2023, se ha aprobado en Junta General de Accionistas de fecha 27 de marzo de 2024, la capitalización del íntegro las utilidades de libre disponibilidad.

Saporte

La Compañía es una subsidiaria directa de Eurocapital S.A., (Eurocapital o La Matriz) holding chilena propietaria del 67.5% del capital. Eurocapital S.A. cuenta con más de 25 años de operaciones y opera en los negocios de *factoring*, arrendamiento financiero y créditos vehiculares en el segmento financiero no bancario en Chile.

Por su parte, Larraín Vial S.A. SAFI participa con el 32.5% del capital de la Compañía, siendo esta última una subsidiaria de Larraín Vial Proyectos e Inversiones Ltda., empresa constituida en Chile, quien posee el 65% del capital social emitido.

Clasificación de Deuda

La Compañía mantiene inscrita en la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) el Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Oferta Pública (hasta por US\$15.0 millones). Este Programa cuenta con resguardos financieros (ver Tabla 2), y sus emisiones se encuentran subordinados estructuralmente al fondeo de la Compañía con el sistema financiero que cuenta con el aval de la matriz

Respecto a la Séptima Emisión (hasta por US\$2.5 millones), el 25 de abril de 2024 se colocó mediante oferta pública la serie D por un monto de US\$2.5 millones, a un plazo de 180 días y una tasa de 8.57%.

Anexo

TABLA 1 Indicadores Clave

	Mar-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Colocaciones Brutas (S/ Millones)	116.5	163.5	153.6	135.7	93.3
Patrimonio Neto / Total Activos	43.00%	31.75%	28.02%	24.57%	25.63%
Fondos Disponibles / Total Activo	8.85%	2.29%	2.09%	2.48%	10.30%
Colocaciones Netas / Fondeo Total	177.70%	142.82%	136.81%	133.11%	123.43%
Cartera Atrasada (más de 30 días) / Colocaciones Brutas	4.21%	2.61%	1.16%	1.55%	2.18%
Provisiones / Cartera Problema (más de 30 días)	40.13%	36.18%	63.31%	56.89%	48.02%
ROAE LTM	18.90%	19.24%	25.14%	23.54%	18.19%

Fuente: Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

TABLA 2 Cumplimiento Resguardos Financieros*

	Mar-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
^{1/} Ratio de Apalancamiento $\leq 5.0x$	1.33x	2.15x	2.79x	-	-
^{2/} Ratio de Liquidez $\geq 1.25x$	2.79x	1.60x	1.32x	-	-
^{3/} Ratio de Activos Libres $\leq 30\%$ de la Cartera Total	0.00%	2.39%	5.08%	-	-

Fuente: Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. / Elaboración: Moody's Local

*Los Resguardos Financieros corresponden al Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Eurocapital Servicios Financieros. El cálculo corresponde al realizado por el Emisor y reportado a los tenedores de la Séptima Emisión del Programa. No existe la figura de Fiduciario dentro del Programa antes mencionado.

^{1/}Ratio de Apalancamiento: Pasivo/Patrimonio Neto

^{2/}Ratio de Liquidez: (Caja y Equivalentes + Inversiones disponibles para la venta + Flujos de Préstamos y/o Colocaciones con vencimiento menor o igual a 30 días) / (Pasivos con vencimiento menor o igual a 30 días)

^{3/}Ratio de Activos Libres: Cartera Cedida en Garantía y/o Flujos Cedidos en Garantía/ Cartera Total). "Cartera Cedida en Garantía": corresponde a la cartera de facturas negociables colocadas en garantía de acreedores financieros, "Flujos Cedidos en Garantía": corresponde a la cartera de facturas o documentos negociados y colocadas en garantía de acreedores financieros., "Cartera Total": corresponde al total del stock de la cartera de documentos por cobrar comerciales de la empresa por las operaciones de factoring y confirming.

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior ^{1/}	Perspectiva anterior
Eurocapital Servicios Financieros S.A.C.				
Emisor	A-.pe	Estable	A-.pe	Estable
Primer Programa de Instrumentos de Deuda de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C. - Séptima Emisión	ML A-2+.pe	Estable	ML A-2+.pe	Estable

^{1/} Sesión de Comité del 27 de marzo de 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 y los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2023 y 2024 de Eurocapital Servicios Financieros S.A.C., e información adicional proporcionada por la Compañía. 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 clasificación se realizan según la regulación vigente.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **A.pe:** Los emisores o emisiones clasificados en A.pe cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
- **ML A-2+.pe:** Los emisores clasificados en ML A-2.pe tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales

Moody's Local Perú agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Clasificación de Bancos y Compañías Financieras, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pe>

Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe, resulta de la aplicación rigurosa de Metodología de Clasificación de Bancos y Compañías Financieras, aprobada por el Directorio el 2 de agosto de 2021, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pe/methodologies>.

Declaración de importancia

La clasificación 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 clasificación 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 Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa <https://www.moodyslocal.com/country/pe>, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes

Actividades Complementarias

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N°032- 2015-SMV/01 y sus modificatorias), si en el año en que se realizó la clasificación, la Clasificadora recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos en relación con sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que al 31 de mayo de 2024, los ingresos percibidos de Eurocapital Servicios Financieros S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.084% de sus ingresos totales.

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

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

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

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 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.