

INFORME CREDITICIO

12 de febrero de 2025

Banco Compartamos, S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de depósitos de largo plazo	AA.mx	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX, S.A. de C.V., Institución Calificadora de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

RESUMEN

La calificación de depósitos de largo plazo de Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple (Compartamos) de AA.mx refleja su fuerte capitalización, la cual ha sostenido el crecimiento de la cartera de crédito durante los últimos años. El capital de la empresa ha sido fortalecido mediante la alta y constante rentabilidad del banco, producto de amplios márgenes de interés, complementados con una larga experiencia en el sector de microfinanzas, que modera los costos de riesgo.

El banco muestra amplios niveles de cobertura que, junto con una adecuada administración de riesgos crediticios, respaldan contra pérdidas esperadas y no esperadas. Esto mitiga, en buena parte, su alto riesgo de activos, dada la concentración en el sector de microcréditos otorgados a segmentos C y D de la población en México. Finalmente, la calificación también considera la dependencia de su estructura de financiamiento a los recursos de mercado y su limitada franquicia de depósitos.

CONTACTOS

Carlo Montoya
Senior Credit Analyst/ML
+52.55.1555.5342
carloalexis.gonzalezmontoya@moodys.com

Sofía Pimentel
Associate/ML
+52.1555.5323
sofia.pimentel@moodys.com

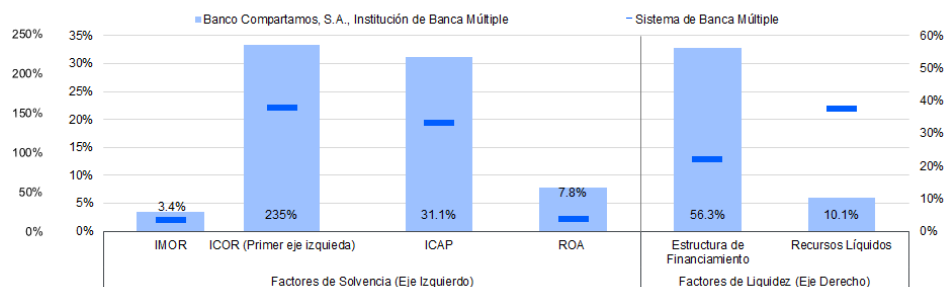
Francisco Uriostegui
Associate Director – Credit Analyst/ML
+52.55.1253.5728
francisco.uriostegui@moodys.com

Vicente Gomez
Ratings Manager
+52.55.1555.5304
vicente.gomez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

Indicadores Clave



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) a septiembre 2024.

Fortalezas crediticias

- Amplios niveles de capital y reservas dan protección contra pérdidas esperadas y no esperadas.
- Rentabilidad consistentemente alta.
- Compartamos es el líder en el mercado de microcréditos productivos en el país.

Debilidades crediticias

- El riesgo de activos es alto por el nicho en el que se enfoca el banco.
- Limitada franquicia de depósitos que se ve reflejada en una reducida liquidez en el balance.
- Concentración del banco en un limitado número de productos.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Las calificaciones de Compartamos tendrían presiones al alza si el banco logra fortalecer y ampliar su franquicia de depósitos, lo que le ayudaría a bajar su alta dependencia en las fuentes de financiamiento del mercado. Asimismo, se consideraría positivo para la calificación crediticia una diversificación de nuevos productos de crédito en el banco, que pudieran actuar como instrumentos contra eventos cíclicos en caso de un estrés económico. Lo anterior, manteniendo los niveles de morosidad y rentabilidad existentes en el banco.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- La calificación podría enfrentar presiones a la baja si Compartamos enfrenta mayores y sostenidos niveles de morosidad, que afecten profundamente la rentabilidad del banco y consigan deteriorar el nivel de reservas del banco o la capitalización.

Perspectiva

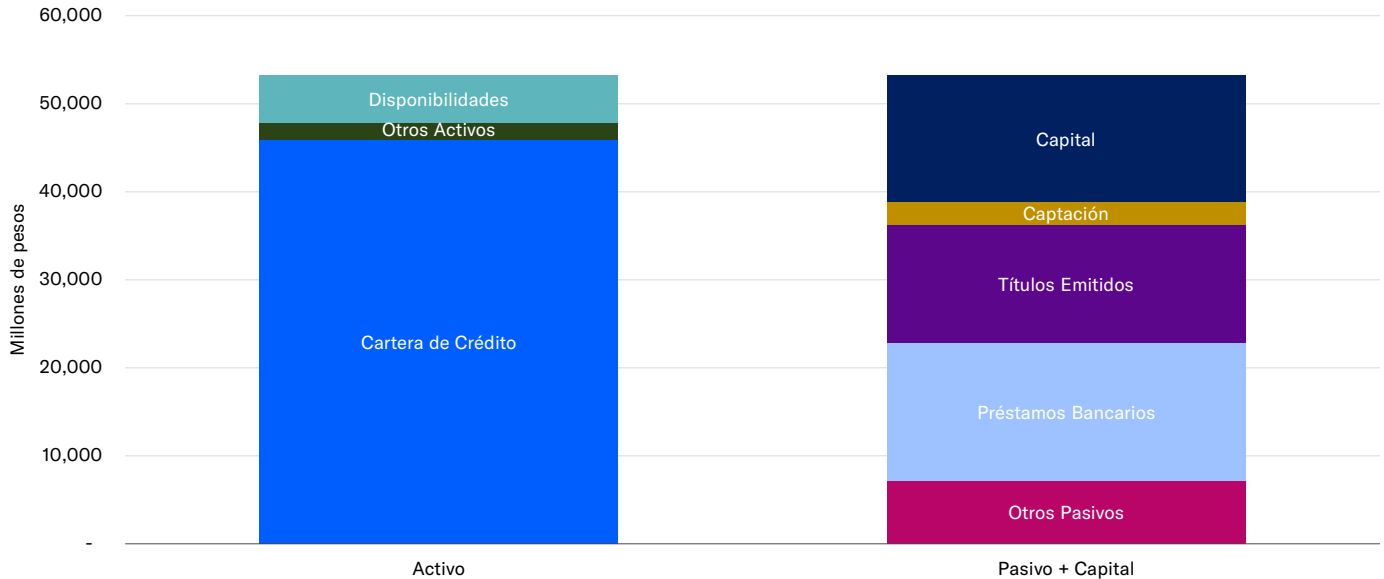
La perspectiva de Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V ("Moody's Local MX") para la calificación de depósitos de Compartamos para los siguientes 12 a 18 meses, es estable e incorpora nuestra expectativa de que el banco continuará con la consistencia en sus altos márgenes financieros ajustados por riesgo, que seguirán respaldando la generación interna de capital y el crecimiento esperado para los próximos periodos. Asimismo, esperamos que la calidad de activos se encuentre contenida, tomando una mayor participación en el crédito individual, y fortalecida por amplios niveles de reservas.

Principales aspectos crediticios**Compartamos es el líder en el mercado de microcréditos productivos en el país**

El principal enfoque de Compartamos es el microcrédito grupal o individual para financiar el capital de trabajo de sus acreditados, con garantía solidaria, prendaria o personal y de muy corto plazo (mayormente de 16 semanas) o de corto a mediano plazo (6 hasta 48 meses). Los créditos están enfocados para la población de bajos ingresos (segmentos C y D) en México y comenzaron con un enfoque más dirigido a mujeres. Compartamos tiene más de 34 años operando ese nicho, siendo, en la actualidad, el líder en ese mercado en México, con cobertura nacional. Compartamos inició operaciones en 1990, y su holding Genera, de la cual forma parte, tiene el 100% de sus acciones en circulación, de las cuales el principal accionista PSM (Promotora Social México) cuenta con alrededor de 32% de dichas acciones.

En diciembre de 2010, nace la holding, la cual tiene actualmente seis empresas filiales: Compartamos Banco (especializado en crédito grupal), Compartamos Financiera (especializado mayormente en crédito individual en Perú, recientemente autorizado como banco), ConCrédito (que se compone a su vez de 4 empresas enfocadas en microcréditos para capital de trabajo y/o para adquirir bienes de consumo), Aterna (especializada en microseguros de vida, robo, auto, salud), Yastás (Red Yastás, S.A. de C.V.), empresa especializada en ser una red de comisionistas para pequeños negocios, utilizada también por Banorte (AAA.mx Estable), HSBC México (AAA.mx Estable) y Santander México (AAA.mx Estable); y Fundación Genera, A.C. (anualmente puede recibir hasta un 2% de la utilidad neta del grupo, para destinar los recursos en obras de vocación social).

FIGURA 1 El balance de Compartamos muestra su enfoque en el otorgamiento de crédito, así como su financiamiento por medio del mercado.

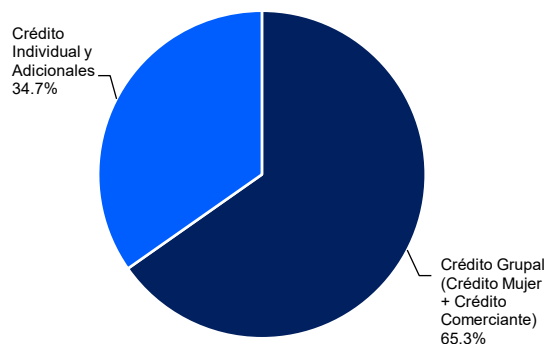


Fuente: CNBV a septiembre 2024.

El riesgo de activos es alto por el nicho en el que se enfoca el banco

Ajustamos el riesgo de activos por el enfoque de Compartamos en el negocio de microcréditos, aunque consideramos que esta concentración está parcialmente mitigada por su posición de liderazgo en esa cartera, su amplia huella geográfica y de clientes. Si bien es cierto que una entidad financiera que depende de un único negocio puede estar en mayor riesgo que un negocio financiero cuyas múltiples líneas de negocio ayudan a protegerla de los problemas que surgen de una única actividad, el foco del negocio de pequeños créditos grupales o individuales para los segmentos C y D de Compartamos, cubre prácticamente todo el territorio mexicano, lo que consideramos ayuda a mitigar el riesgo por concentración en cierta medida. Además de ser el líder en microfinanzas en el país, con más de 3 millones de clientes a septiembre 2024 en México pertenecientes a los segmentos socioeconómicos C y D, Compartamos fue la primera institución en desarrollar la metodología para el negocio de microcrédito en México.

FIGURA 2 Compartamos es un banco de nicho enfocado primordialmente a los microcréditos grupales.



Fuente: Documentos de la compañía.

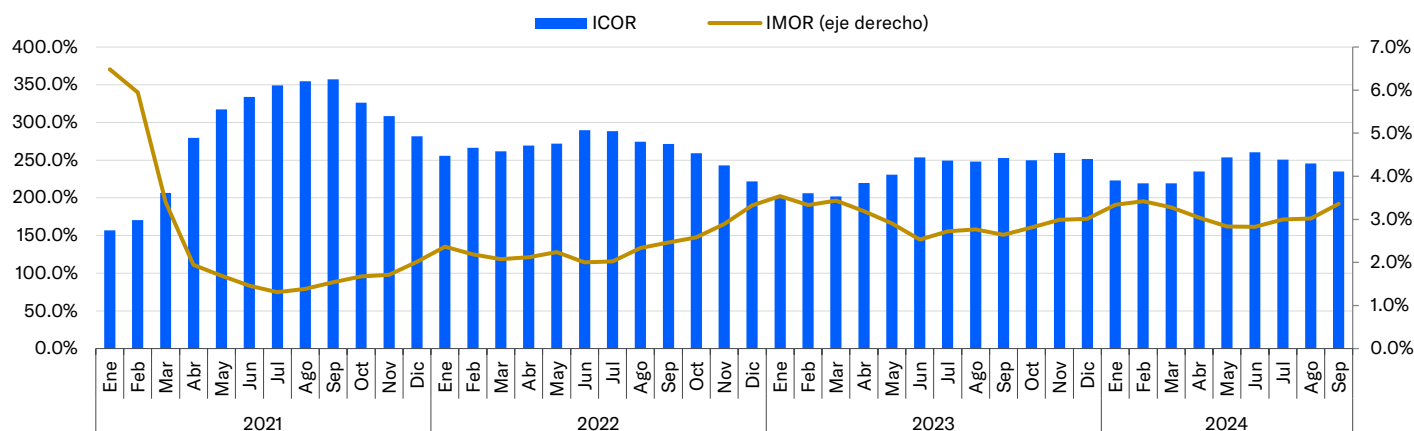
A septiembre de 2024, Compartamos sigue siendo la referencia para el sector de microfinanzas, con créditos de corto a mediano plazo para capital de grupales y de capital de trabajo. El crédito promedio otorgado por el banco es de alrededor de MXN 15,300. Más del 60% de la cartera de Compartamos se encuentra colocada en créditos grupales, que se conforma por lo que antes eran crédito mujer (enfoque en grupos de mujeres) y crédito comerciante (grupos de mujeres y hombres de entre 5 a 50 individuos, con garantía solidaria y para capital de trabajo de hasta por MXN 89,000). Esta fusión de productos en lo que ahora es crédito grupal, diluyó la mora de los créditos grupales, como resultado de sinergias operativas y de estructura en los productos. Por otro lado, el crédito individual es principalmente para ciudades donde hay menos cohesión social y deben contar con garantía prendaria y personal y un aval solidario; dicho crédito es de hasta MXN 500,000. La tasa activa promedio de Compartamos está alrededor del 70% por lo que los márgenes financieros del banco son muy amplios e históricamente alcanzan a cubrir cómodamente el costo de riesgo del portafolio. El costo de riesgo a septiembre 2024 se mantuvo en un alto 11.4% contra el 2.6% promedio del sistema.

En los últimos 12 meses Compartamos mostró un cambio en la mezcla de sus productos, donde el crédito individual, a septiembre 2024, representó el 34.7% de la cartera de crédito del banco, comparado contra un 28.3% al mismo trimestre del año anterior. Este cambio en la conformación por producto de la cartera del banco se da como una estrategia de crecimiento del banco, en donde si bien no se dejaron de originar créditos grupales, el crédito individual mostró un crecimiento mayor en la proporción de la cartera. El crédito individual se otorga a clientes con alguna actividad productiva desde MXN 30,000 hasta MXN 500,000 a pagar en máximo 48 meses.

Amplios niveles de capital y reservas dan protección contra pérdidas esperadas y no esperadas

El índice de morosidad (IMOR) de Compartamos es relativamente bajo para el tipo de activo en el que se enfoca (microcréditos), y ha mostrado una estabilidad desde 2023 a pesar de la alta inflación y factores geográficos como desastres naturales y sociales. A septiembre de 2024, los créditos en etapa 3 del banco representaron un 3.4% de la cartera total contra el 2.1% promedio del sistema bancario. El banco también mantiene una buena gestión de sus créditos morosos mediante un monitoreo semanal en conjunto con su fuerza de ventas (asesores) para llevar a cabo implementaciones que solventen estos riesgos de impago.

FIGURA 3 La morosidad de Compartamos se ha visto históricamente respaldada por su fuerte nivel de cobertura.



Fuente: CNBV a septiembre 2024.

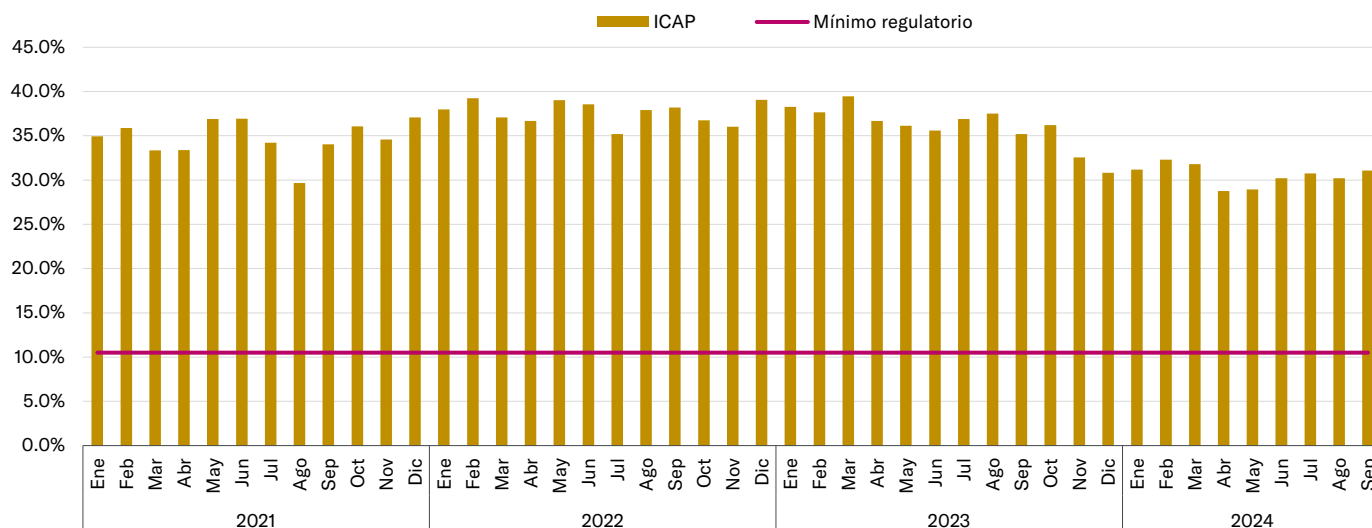
El riesgo sobre los activos del banco esta mitigado por un muy alto nivel de cobertura contra pérdidas esperadas. El índice de cobertura regulatorio (ICOR) protege fuertemente al banco de pérdidas esperadas pues cubre 2.3 veces la cartera morosa a septiembre 2024. Esta cobertura se ha mantenido históricamente cercana a 2 veces la cartera morosa pese a la política de Compartamos de castigar activa y sistemáticamente todos aquellos créditos con más de 180 días de atraso en pago. En este sentido, a septiembre 2024, los castigos realizados por el banco fueron de MXN 928 millones.

La amplia capitalización de Compartamos ha sido históricamente una de sus mayores fortalezas. A septiembre de 2024, el banco reportó un índice de capitalización regulatorio (ICAP) del 31.1%. Estos niveles están en línea con la capitalización histórica del banco, la cual también se ha mantenido establemente por encima del 30%.

Los fuertes niveles de capitalización han permitido a Compartamos distribuir dividendos de manera consistente. En este sentido, al cierre de septiembre 2024, el banco decretó dividendos por un monto de MXN 1,115 millones. Con este nivel de distribución, el banco conserva aún el holgado nivel de capital, que es un puntal para su crecimiento.

Estos muy amplios niveles de capitalización sirven también como mitigante para la fuerte dependencia que tiene Compartamos al financiamiento de mercado. También, consideramos que el banco ha probado tener un buen acceso al mercado que no se ha visto reducido por cuestiones idiosincráticas o de tipo sistémico, ni tampoco se ha dado lugar a un costo de financiamiento mayor o una menor duración de sus pasivos. Consideramos que la calidad del financiamiento que obtiene Compartamos es buena, derivado de la calidad de sus inversionistas en la parte de préstamos interbancarios y por su historial positivo en colocar deudas con diferentes vencimientos y durante diferentes ciclos económicos y financieros. Dichas emisiones aseguran al banco de brechas de liquidez positivas al corto plazo. Tampoco el banco se ha visto en la necesidad de monetizar sus activos o reducir su capital, a pesar del ambiente operativo adverso

FIGURA 4 Compartamos ha presentado históricamente holgados niveles de capital

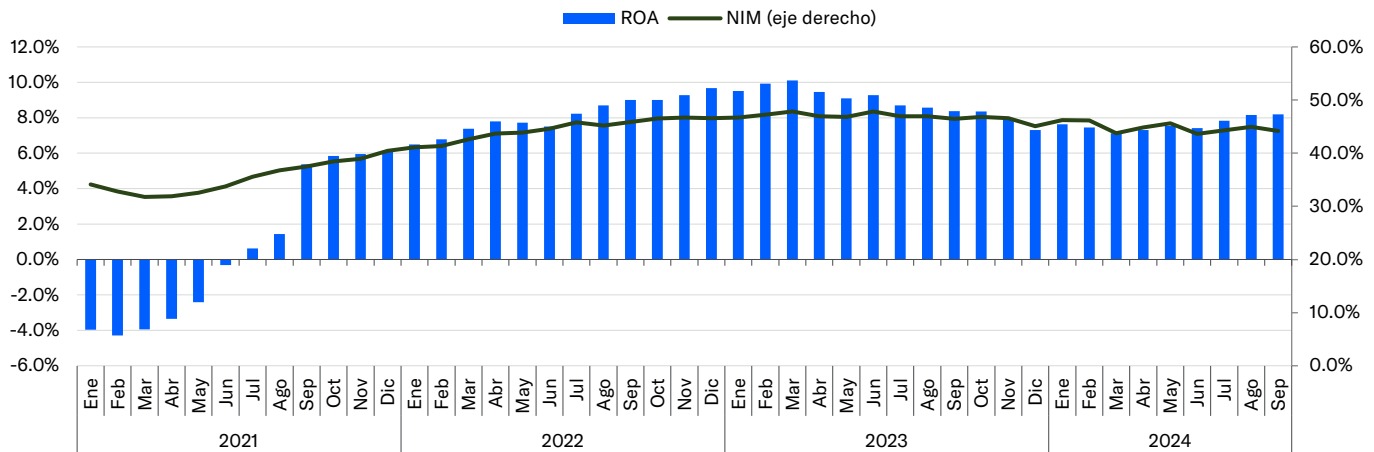


Fuente: CNBV a septiembre 2024.

Rentabilidad consistentemente alta

La rentabilidad es también una de las fortalezas de Compartamos, pues el rendimiento sobre activos (ROA) 12 meses del banco fue de 8.2% a septiembre 2024. La piedra angular de la rentabilidad del banco son sus fuertes márgenes financieros, costos de riesgo relativamente contenidos y reducidos gastos de administración. A septiembre 2024, Compartamos contaba con 17,881 colaboradores, un 9.8% más que en el mismo periodo del año anterior, conforme los nuevos colaboradores de esta red vayan adquiriendo experiencia, se espera siga aumentando la colocación y los volúmenes de negocio para el banco. A septiembre de 2024, Compartamos obtuvo una utilidad neta de MXN 3,546 millones, un incremento de 40.5% con lo reportado en el mismo periodo del año inmediato anterior. Este incremento es explicado principalmente por los ingresos por intereses derivado del crecimiento de la cartera, lo cual contrarresta el aumento de los gastos por intereses, la estimación preventiva para riesgos crediticios y los gastos de administración y promoción. Es importante mencionar que el crecimiento en los ingresos provenientes de la intermediación de seguros incrementó a MXN 700 millones a septiembre de 2024, mostrando mayor relevancia para el banco durante los últimos meses.

FIGURA 5 Los fuertes márgenes son la piedra angular de la muy fuerte rentabilidad del banco



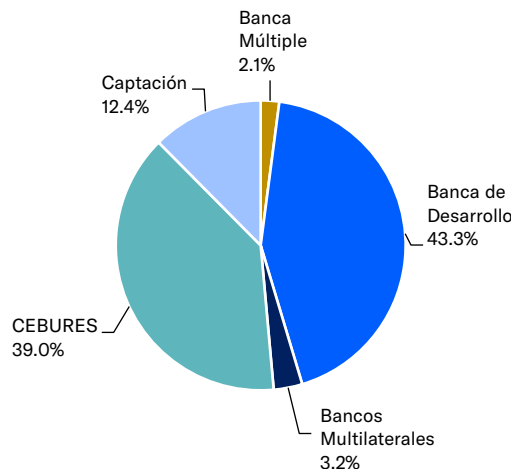
Fuente: CNBV a septiembre 2024.

La entidad podría incrementar su financiamiento por medio de depósitos

Las principales fuentes de financiamiento de Compartamos son los títulos de crédito emitidos y los préstamos de otras instituciones bancarias, principalmente la Banca de Desarrollo, a través de Nacional Financiera (Nafin) y Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA), manteniendo una adecuada gestión de sus líneas de fondeo. A septiembre 2024, de estas fuentes (banca y CEBURES), Compartamos obtiene el 87.6% de su financiamiento. En general, creemos que un financiamiento mayoritariamente en depósitos minoristas provee a un banco de una fuente más estable y pulverizada de financiamiento. En el caso de Compartamos, notamos una dependencia al mercado de capitales y a otras instituciones financieras para encontrar los recursos necesarios para ayudar al crecimiento del banco.

La captación se mantiene como un reto de cara al banco, los productos de depósitos se han mantenido estables, ubicándose en MXN 4,274 millones, representando el 12.4% del financiamiento del banco a septiembre 2024. El banco no ha mostrado un crecimiento importante en este producto durante los últimos años principalmente por el sector en el que se enfoca, donde a pesar de existir productos competitivos en el mercado, la bancarización y la cultura del ahorro no es prioritaria.

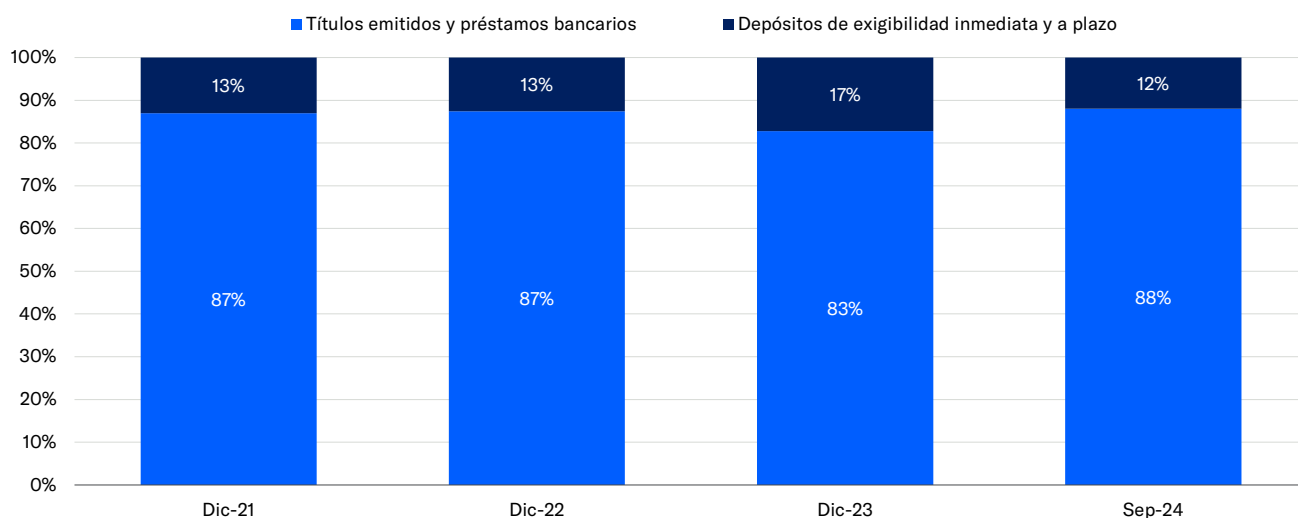
FIGURA 6 Estructura de fondeo de Compartamos a septiembre 2024.



Fuente: Documentos de la compañía.

Sin embargo, Compartamos ha demostrado tener un amplio acceso al mercado, inclusive en momentos complicados como durante la pandemia o durante la crisis de las financieras no bancarias. Desde 2021, Compartamos se ha hecho presente en el mercado mediante la emisión de bonos sociales por hasta MXN 3,000 millones. El banco cuenta con un programa de emisión de deuda de hasta por MXN 15,000 millones de pesos, autorizado por la CNBV, el cual ha utilizado en las emisiones previas. Así pues, Compartamos tiene emisiones vigentes a septiembre de 2024 por poco más de MXN 13,400 millones, de los cuales presenta MXN 1,860 millones en vencimientos para 2025. A septiembre 2024, se observa un aumento en los CEBURES de Compartamos a raíz de la colocación de MXN 3,500 millones de la emisión COMPART 24S realizada en marzo de 2024, así como la emisión de COMPART 24-2S por MXN 1,600 millones en el último trimestre del 2024.

FIGURA 7 A pesar de un ligero crecimiento en su franquicia de depósitos, Compartamos sigue dependiendo del financiamiento del mercado



Fuente: CNBV a septiembre 2024.

Liquidez limitada se mitiga con una cartera muy revolvente

La liquidez de Compartamos es adecuada. Los recursos líquidos del banco históricamente han representado entre 10% y 20% de su balance.

Más allá de la cifra en el balance, lo cierto es que el negocio de compartamos en el lado de crédito es de corto plazo, pues su principal producto tiene un carácter muy revolvente de 16 semanas y el segundo más importante de 6 meses. Esto hace que el banco mantenga bastante flujo en el año, mientras que la mayor parte de sus pasivos son de largo plazo. Finalmente, el Coeficiente de Cobertura de Liquidez el cierre del tercer trimestre de 2024 fue de 720%, y el Coeficiente de Financiamiento Estable Neto fue de 158% (límite regulatorio de 100%).

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés)

La exposición de Compartamos a riesgos ambientales es baja, en línea con nuestra evaluación general del sector bancario. En general, esperamos que los bancos enfrenten riesgos sociales moderados. Los riesgos sociales más relevantes para los bancos surgen de la interacción con sus clientes. Los riesgos sociales son particularmente altos en el área de seguridad de datos y confidencialidad del cliente, los cuales son mitigados por inversiones considerables en tecnología y el largo historial de los bancos en manejo de información confidencial de los clientes. Las multas y el daño a la reputación debido a la venta abusiva de productos u otros tipos de mala conducta constituyen riesgos sociales.

Sin embargo, hay varios mitigantes para este riesgo en el caso de Compartamos. Primero, se considera su amplio impacto social positivo, por ser un banco que busca incrementar la intermediación financiera en zonas de México, donde tradicionalmente la banca no ha podido atender. Segundo, es el único banco en el sistema que mayoritariamente tiene

como acreditados a mujeres, que, a su vez, son quienes más difícil tienen el acceso a crédito en el país. Tercero, el banco está adherido a varias iniciativas a nivel global, a través de su casa matriz y está adherida a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas. Además de haber colocado ya seis bonos de carácter social (COMPART21S, COMPART 21-2S, COMPART 22S, COMPART 23S, COMPART 24, COMPART 24-2S).

El gobierno corporativo es muy relevante para Compartamos, como lo es para todos los participantes de la industria bancaria. Las debilidades del gobierno corporativo pueden conducir a un deterioro de la calidad crediticia de un banco, mientras que las fortalezas del gobierno corporativo pueden beneficiar el perfil crediticio de un banco. Los riesgos de gobierno corporativo son mayormente internos más que externos y, en el caso de Compartamos, no tenemos ninguna inquietud particular sobre el gobierno corporativo. Al ser una S.A y una Institución de Banca Múltiple, compartamos está regido por la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) y regulado por la CNBV. Como dicta la LGSM para una S.A, el banco tiene un consejo de administración y un comisario. Puntualmente, el crédito que tiene otorgado el banco a su casa matriz está dentro de los parámetros que establece la Ley de Instituciones de Crédito y la Circular Única de Bancos.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Banco Compartamos, S.A., Institución de Banca Múltiple		
Calificación de depósitos de largo plazo en moneda local	AA.mx	Estable
Calificación de depósitos de corto plazo en moneda local	ML A-1.mx	N.A.
Calificación de deuda Sénior quirografaria COMPART 23S	AA.mx	N.A.
Calificación de deuda Sénior quirografaria COMPART 24S	AA.mx	N.A.
Calificación de deuda Sénior quirografaria COMPART 24-2S	AA.mx	N.A.

Información considerada para la calificación.

Series Históricas de la CNBV a septiembre 2024, estados financieros dictaminados anuales y estados financieros no auditados al tercer trimestre 2024.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodylocal.com/country/mx>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local México agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, 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 Instituciones Financieras de Crédito y Casas de Bolsa - (26/1/2024), disponible en <https://moodylocal.com.mx/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>

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

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

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

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

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

Términos adicionales 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. 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.