

**INFORME CREDITICIO**

15 de abril de 2025

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Nuevo**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación	Perspectiva
Calificación de Emisor	A+.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.

**CONTACTOS**

Carlo Montoya  
Senior Credit Analyst  
+52.55.1253.5728  
[carloalexis.gonzalezmontoya@moodys.com](mailto:carloalexis.gonzalezmontoya@moodys.com)

Enrique Reyes Vilchis  
Associate  
+52.55.1555.5350  
[enrique.reyesvilchis@moodys.com](mailto:enrique.reyesvilchis@moodys.com)

Vicente Gómez  
Ratings Manager  
+52.55.1555.5304  
[vicente.gomez@moodys.com](mailto:vicente.gomez@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

México  
+52.55.12535700

# Value Arrendadora, S.A. de C.V., SOFOM, E.R., Grupo Financiero Value

**RESUMEN**

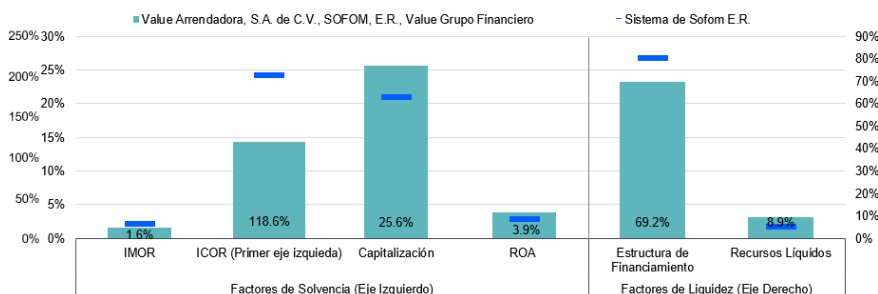
La calificación de emisor en moneda local de largo plazo propuesta para Value Arrendadora, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Value Arrendadora) refleja la fuerte posición financiera que se ha construido durante los últimos cinco años. La principal fortaleza de la compañía es su capitalización (Capital Total / Activos Totales), la cual se ubica por encima del promedio de las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple Entidades Reguladas (Sofomes ER). La sólida solvencia de la compañía es resultado de la alta rentabilidad que tiene la arrendadora, consecuencia de un fuerte margen financiero y una contención de los gastos de administración, capitalizando las utilidades obtenidas durante los últimos años. Se espera que, a través de sólida base de capital, así como de la generación orgánica de utilidades, se sostenga el importante crecimiento de cartera esperado para los próximos 12 meses.

La calificación considera una concentración en los principales clientes de Value Arrendadora, la cual es mitigada por dos factores. El primero es la alta calidad crediticia mantenida por los principales arrendatarios, sustentada en los fuertes procesos de colocación de crédito de la arrendadora. El segundo, las relaciones mantenidas con estos clientes, donde la mayoría de ellos provienen de Value, S.A. de C.V., Casa de Bolsa (Value CB, BBB+.mx, estable). Este hecho, hace que la arrendadora ya cuente con un amplio historial crediticio y operativo de sus acreditados. Así, a pesar de la alta concentración en deudores únicos, se observa un Índice de Morosidad (IMOR) históricamente bajo.

De igual forma se toma en cuenta la posición propia mantenida por la Arrendadora, la cual muestra volatilidad histórica y podría impactar el resultado y capital de la arrendadora en caso de una fuerte minusvalía.

Finalmente, el Consejo de Administración cuenta con una fuerte independencia, manteniendo a siete de los once consejeros que participan en estas asambleas, con carácter independiente. Lo anterior es considerado una fortaleza.

**Indicadores clave**



**Fortalezas crediticias**

- Alta capitalización, ubicándose por encima del sector
- Índice de Morosidad (IMOR) en niveles adecuados
- Alta rentabilidad, mostrando un sólido margen financiero y adecuada eficiencia

**Debilidades crediticias**

- Alta concentración en los principales clientes
- Posición Propia con alto apetito de riesgo
- Crecimiento acelerado que podría traer consigo retos operativos

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

- La calificación de Value Arrendadora podría tener un impacto positivo si se logra reducir la concentración en clientes principales. Una concentración de los veinte principales acreditados por debajo del 1.8x el capital contable sería considerado positivo. La disminución de la línea de crédito que otorga a su parte relacionada, y que forma parte de sus principales clientes, sería ponderado positivamente. Lo anterior, manteniendo las métricas de morosidad y capitalización en los niveles actuales.
- Un menor apetito de riesgo en la posición propia de la arrendadora, lo cual redujera la posible volatilidad en el resultado neto sería considerado positivo.

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

- La calificación de Value Arrendadora podría tener una presión a la baja si la situación financiera se deteriorara, lo anterior, mediante una morosidad sostenida durante más de dos trimestres por arriba del 3.0%.
- Una disminución sostenida en la capitalización de la arrendadora por debajo del 20.0% afectaría negativamente la calificación de la Arrendadora. La presión a la baja sería aún mayor si la disminución de capital se da mediante una combinación de pérdidas en el ejercicio y un crecimiento acelerado de la cartera de crédito.
- Incremento del apetito de riesgo en la posición propia. Lo que se podría traducir en pérdidas que impactarían directamente el resultado y el capital de Value Arrendadora.

**Perspectivas**

La perspectiva de Moody's Local México para la calificación de emisor de Value Arrendadora, para los próximos 12 a 18 meses es estable y refleja la expectativa de que la compañía logrará un importante crecimiento en su cartera de crédito mediante la integración de nuevos clientes como parte de la nueva estrategia de apertura. Se espera que Value Arrendadora mantenga sus adecuados niveles de morosidad, derivado de los fuertes procesos de colocación de crédito y administración de riesgos, a su vez que lograra fortalecer su margen financiero y con ello incrementar su rentabilidad. A pesar de mostrar un crecimiento en su número de clientes, no se espera que la concentración de los veinte primeros disminuya significativamente derivado del tipo de clientes en los que se enfoca la arrendadora. Finalmente, a pesar de una generación constante de utilidades, que fortalece el capital, no se esperaría que la capitalización incrementara, debido al fuerte crecimiento de cartera esperado. Con esto, se esperaría observar una ligera disminución en la capitalización durante 2025; no obstante, manteniéndose en niveles de fortaleza.

**Principales aspectos crediticios**

**Value Arrendadora muestra una cartera en crecimiento, no obstante, manteniendo una concentración en sus principales clientes.**

Value Arrendadora es una entidad integrante de Value Grupo Financiero, S.A.B. de C.V. (Grupo Value), la cual es propietaria al 99.9% de esta entidad. Adicionalmente, el grupo financiero es también propietario de empresas como Value Consultores, S.A. de C.V. (Value Consultores) y Value CB; esta última es propietaria de Value Operadora de Fondos de Inversión, S.A. de C.V. (Value Fondos).

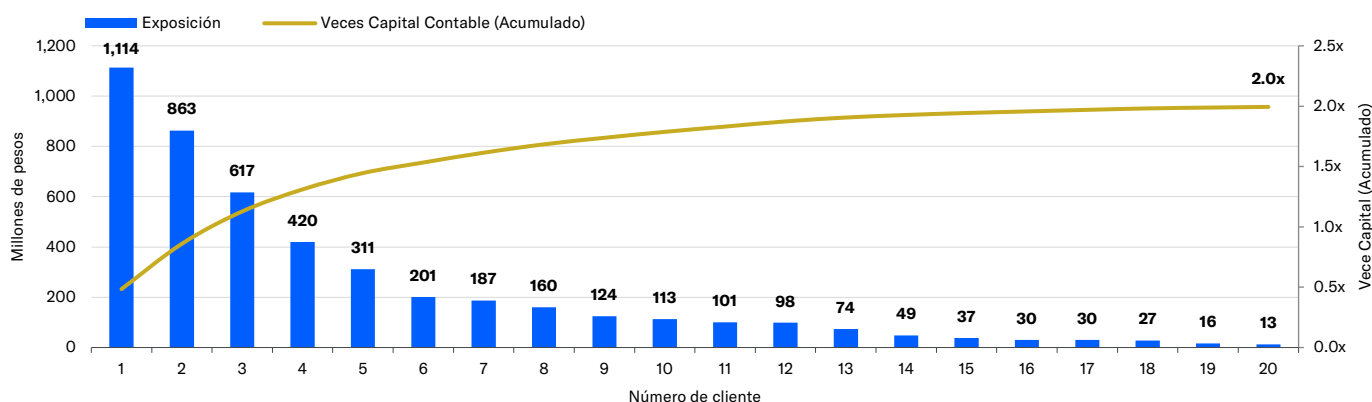
La actividad primordial de Value Arrendadora, como Sofom E.R., es la realización de aperturas de crédito para capital de trabajo y de financiamiento para Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes), financiamiento de proyectos de alto impacto económico, contratos de arrendamiento financiero y arrendamiento puro. La Empresa ha mantenido una participación activa en el financiamiento automotriz multimarca, estableciendo alianzas importantes con distribuidores de las principales marcas automotrices, lo que la ha llevado a especializarse en sus productos y servicios y a incrementar su participación en el mercado.

Durante los últimos tres años, Value Arrendadora ha experimentado un notable crecimiento en su cartera de crédito, llegando a una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés) de 19.7%, con esto pasando de una cartera de crédito total de MXN 3,995 millones en diciembre 2021 a MXN 6,447 millones en diciembre 2024, el portafolio de crédito total (Cartera de crédito total más cartera de arrendamiento puro) asciende a MXN 7,484 millones a diciembre de 2024. El crecimiento es explicado por un cambio en la estrategia de la arrendadora, a través de la apertura al mercado, es decir, actualmente ya no es requisito ser cliente de Value CB para poder solicitar algún producto financiero con Value Arrendadora, aprovechando la amplia demanda por arrendamiento que existe en el mercado. Se espera que, durante el 2025, Value Arrendadora continúe incrementando su cartera de crédito mediante la originación de nuevos clientes, los cuales incrementarían la cartera de crédito en más del 50.0%

El portafolio de crédito muestra una concentración en sus veinte principales clientes (se considera la cartera de crédito y el portafolio de arrendamientos), donde estos clientes representan 2.0x el capital contable de Value Arrendadora. A pesar de que los arrendamientos y créditos cuentan con algún tipo de garantía aforada en promedio 1.2x, el incumplimiento de alguno de estos clientes podría traer pérdidas significativas que podrían impactar el capital de la compañía. Derivado de lo anterior, la calificación de Value Arrendadora considera un castigo por la concentración de estos clientes principales.

Adicionalmente, la Arrendadora mantiene un saldo de MXN 1,371 millones con partes relacionadas. El principal saldo es mantenido con la empresa de arrendamiento puro relacionada, la cual se encuentra en una etapa de crecimiento, manteniendo una línea de crédito con Arrendadora Value, la cual mostró un crecimiento del 86.5% durante el último año.

**FIGURA 1** Value Arrendadora muestra concentraciones en su cartera de crédito, representando sus primeras 20 exposiciones 2.0 veces su capital.



Fuente: Moody's Local México con datos de la compañía y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

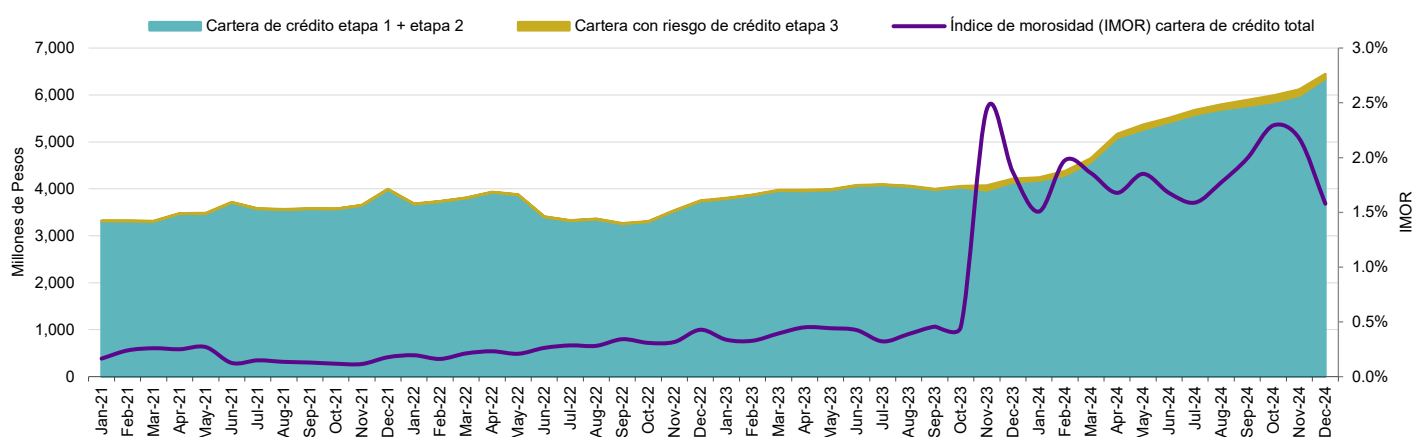
**Value Arrendadora mantiene una alta calidad crediticia dentro de su portafolio, mostrando sus adecuados procesos de originación**

A pesar de una concentración en sus principales clientes, Value Arrendadora muestra una buena calidad en su cartera de crédito, llegando a un IMOR de 1.6% durante diciembre de 2024, comparando positivamente contra su sector, el cual llegó a 2.1% durante el mismo periodo. Es importante mencionar que la cartera de crédito tuvo un pico de morosidad en octubre de 2024, mostrando un IMOR del 2.3%, a causa de un cliente que mostro un atraso por temas financieros, no

obstante, se reestructuró el crédito, lo que permitió el pago sostenido del cliente disminuyendo la cartera en etapa tres. El IMOR promedio de Value Arrendadora durante los últimos tres años, se ubicó en 0.7%, contra un 2.0% del sector.

El adecuado nivel de morosidad mantenido por la Arrendadora se da como consecuencia de dos aspectos, el primero, derivado de los adecuados procesos de originación y administración de riesgo interno, donde para poder aprobar un crédito o arrendamiento, es necesario pasar por un comité de crédito, el cual requiere diferentes niveles de aprobación dependiendo el monto, en él se analiza caso por caso el producto financiero; y el segundo como consecuencia que la mayoría de los clientes en la arrendadora son clientes de Value CB, lo que se considera alinea objetivos en la voluntad de pago. Cabe mencionar que Value Arrendadora mantiene su propio proceso de originación y el ser cliente de Value CB no garantiza el otorgamiento de un crédito.

**FIGURA 2** A pesar de un crecimiento acelerado, Value Arrendadora mantiene la calidad en su cartera de crédito



Fuente: Moody's Local México con datos de la compañía y CNBV

**La tendencia positiva en la rentabilidad de la Arrendadora resulta de una mejora en el Margen Financiero Neto, además de una mejor eficiencia observada en los últimos años.**

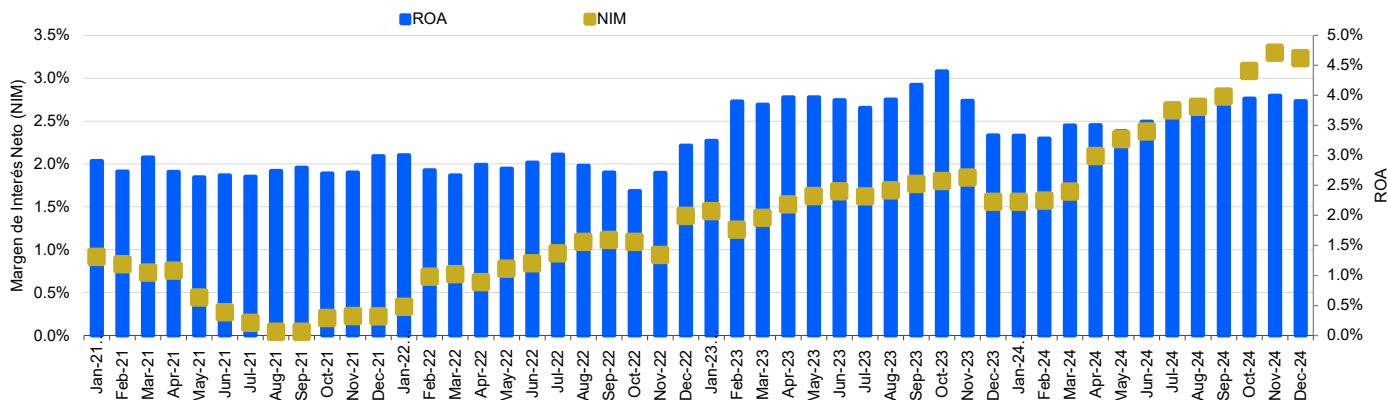
Value Arrendadora muestra una fuerte rentabilidad, manteniendo una Rentabilidad Sobre Activos (ROA) de entre 2.4% y un 4.4% durante los últimos 3 años de la compañía; a diciembre de 2024 la arrendadora mostró un 3.9% comparado contra un 2.9% del sector. La fuerte rentabilidad de la compañía durante estos últimos 3 años se basa principalmente en la evolución de su margen de interés neto (NIM, por sus siglas en inglés, calculado como el margen financiero de los últimos 12 meses entre el promedio de los activos de los últimos cuatro trimestres), el cual ha mostrado un crecimiento sostenido durante los últimos años como consecuencia de una mayor colocación de cartera, la cual debe mantener una Tasa Interna de Retorno (TIR) mínima de 25.0%, sumado a una optimización de sus fuentes de fondeo. Value Arrendadora, muestra un NIM de 3.2%. a diciembre de 2024, lo que contrasta positivamente contra el 1.6% que reportaba la empresa a finales de 2023.

Adicionalmente, Value Arrendadora mantiene una alta eficiencia en sus operaciones, medida como los gastos de administración divididos entre los ingresos operativos, mostrando una tendencia positiva y llegando a 45.8% a diciembre 2024, comparada con una eficiencia de 60.7% en 2022. Los gastos de administración de la compañía se integran principalmente por los gastos relacionados al capital humano, además de gastos inherentes a la operación del negocio, incluyendo la depreciación de activos fijos. La mejora en la eficiencia mostrada responde al control continuo de gastos, así como a economías de escala, lo cual ha permitido mantener una creciente rentabilidad.

Value Arrendadora mantiene dos fuentes de ingresos relevantes, que ayudan a fortalecer la rentabilidad de la compañía, la primera se trata del resultado por arrendamiento operativo, la cual mostró un decremento durante 2024, llegando a MXN 375 millones, comparado contra MXN 537 millones durante 2023. El decremento se dio como consecuencia de menores bienes en arrendamiento puro, ya que durante 2023 la compañía pasó su límite regulatorio (30.0% máximo) de

ingresos provenientes de arrendamiento operativo, teniendo que disminuirlo durante 2024. La otra fuente relevante se relaciona con los otros ingresos de la operación, donde el ingreso principal proviene de la venta de bienes que solían estar en arrendamiento, mostrando un crecimiento en línea con el crecimiento de la cartera de crédito.

**FIGURA 3** Value Arrendadora muestra un creciente NIM y una estable rentabilidad medida como con el ROA.



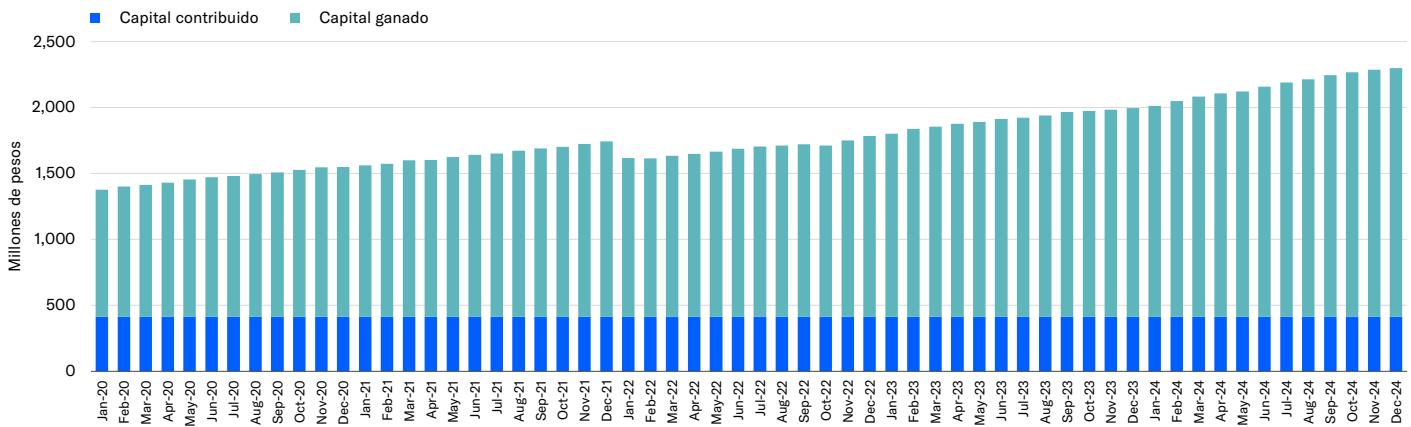
Fuente: Moody's Local México con datos de la compañía y CNBV

**A pesar de un fuerte crecimiento de cartera, la capitalización se mantiene en niveles fortaleza.**

Una de las principales fortalezas de Value Arrendadora es su sólida capitalización, que supera el promedio del sector. Al cuarto trimestre de 2024, la capitalización asciende al 25.6%, en comparación con el 21.0% del sector, lo que representa un capital contable aproximado de MXN 2,300 millones. Gran parte de este capital proviene de sus resultados acumulados (MXN 1,825 millones) gracias a su sólida rentabilidad, la cual le ha permitido un crecimiento sostenido. En los últimos tres años, el CAGR del capital de la compañía ha sido de un robusto 12.8%. Es importante recordar que Value Arrendadora forma parte del Grupo Value, por lo que su matriz puede solicitar distribuciones de utilidades. Actualmente, la empresa no tiene una política de dividendos definida; no obstante, no esperamos un reparto de dividendos en el corto plazo.

Con el fuerte crecimiento pronosticado de cartera para 2025, se espera que la capitalización se reduzca ligeramente durante este año. Sin embargo, se seguiría manteniendo en niveles adecuados, ya que este capital se continuaría fortaleciendo mediante la continua generación de utilidades. Adicionalmente, no se descarta una posible capitalización en caso de que el crecimiento fuera mayor al esperado.

**FIGURA 4** El capital de Value Arrendadora ha mostrado históricamente un crecimiento sostenido.



Fuente: Moody's Local México con datos de la compañía y CNBV

**Value Arrendadora mantiene una adecuada administración de liquidez, además de una fuerte estructura de financiamiento.**

Value Arrendadora, al igual que otras instituciones financieras no bancarias (IFNBs), depende del financiamiento de sus pasivos para poder llevar a cabo sus operaciones; esto es debido a su modelo de negocio. A diciembre de 2024, la empresa cuenta con 69.2% de sus activos tangibles en financiamiento de mercado. Dentro de este alto nivel de financiamiento, la empresa mitiga su dependencia a sus acreedores mediante la diversificación de sus líneas de financiamiento. Actualmente, la empresa cuenta con 15 líneas de financiamiento, las cuales cuentan con garantía prendaria, es decir, cesión de cartera por parte de la empresa. Asimismo, Value Arrendadora mantiene tres emisiones vigentes por un monto total de MXN 2,000 millones, mostrando su capacidad de acceso al mercado. Una empresa se beneficia de un mayor número de líneas de financiamiento, lo que da flexibilidad financiera.

**El alto apetito al riesgo mantenido por la compañía en su posición propia podría generar una alta volatilidad en los resultados de la compañía.**

Value Arrendadora invierte sus excesos de liquidez en un portafolio de inversión que alcanzó los MXN 620 millones al cuarto trimestre del 2024, creciendo alrededor de siete veces durante el último año. Las inversiones mantenidas consideran posiciones en diez instrumentos financieros; principalmente en el sector de infraestructura. Los instrumentos financieros mantienen, preponderantemente, una baja calidad crediticia, por lo que, a pesar de haber generado un resultado por intermediación positivo durante 2024, estos instrumentos podrían impactar en el resultado y capital de la arrendadora en caso de un impago o menor valuación del bono. Asimismo, la transaccionalidad de estos papeles es baja, por lo que, en caso de una necesidad de liquidez, estos bonos tendrían dificultad para venderse o podrían resultar en pérdidas durante el proceso de venta. La calificación considera un castigo por el alto apetito de riesgo de Value Arrendadora.

**Calificación de Deuda**

La siguiente emisión de deuda sénior quirografaria en moneda local a largo plazo de Value Arrendadora está calificada en AA+.mx:

→ La emisión de Certificados Bursátiles quirografarios VALARRE 25 por hasta MXN 1,000 millones, con vencimiento en marzo 2030.

La calificación de deuda sénior quirografaria en moneda local a largo plazo de AA+.mx asignada a la emisión propuesta VALARRE 25 de certificados bursátiles respaldados refleja, por un lado, la calidad crediticia de Value Arrendadora (A+.mx). Por otro lado, la calificación considera un incremento de tres niveles sobre la Calificación de Contraparte Crediticia de Value Arrendadora debido a la incorporación de una mejora crediticia a través de la emisión de un Fideicomiso de Respaldo de Pago (Fideicomiso 1032), el cual utilizará su patrimonio para pagar, hasta donde alcance, a los tenedores del bono en caso de un vencimiento anticipado.

La emisión de certificados bursátiles quirografarios VALARRE 25 será colocada por un monto de hasta MXN 1,000 millones, contará con una vigencia de 1,820 días, llegando a su vencimiento en marzo de 2030 y devengará intereses cada 28 días a la tasa de referencia, Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES,) a un plazo de 28 días más una sobretasa. La emisión se realizará bajo el amparo de un programa de deuda de hasta MXN 2,000 millones que será autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Los recursos obtenidos de las emisiones serán utilizados para capital de trabajo de la arrendadora.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
<b>Value Arrendadora, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.</b>		
Calificación de emisor en moneda local a largo plazo	A+.mx	Estable
Calificación de deuda sénior quirografaria en moneda local a largo plazo (VALARRE 25)	AA+.mx	N.A.

**Información considerada para la calificación.**

Portafolio de Información estadística de la CNBV para el sector Sofom (Series Históricas y Boletines) y estados financieros trimestrales de la compañía a diciembre 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 exige 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 - 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.