

INFORME CREDITICIO

28 de octubre de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de Emisor	AAA.mx	Estable
Calificación de corto plazo	ML A-1.mx	N.A.

(*) 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/ML
+55. 1555.5304
carloalexis.gonzalezmontoya@moodys.com

Enrique Reyes Vilchis
Associate/ML
+55. 1555.5350
enrique.reyesvilchis@moodys.com

Vicente Gómez
Ratings Manager
+55. 1555.5304
vicente.gomez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

Deutsche Securities, S.A. de C.V., Casa de Bolsa

RESUMEN

La calificación de emisor en moneda local a largo plazo de AAA.mx con perspectiva estable para Deutsche Securities, S.A. de C.V., Casa de Bolsa (DS) se basa en los sólidos fundamentales de la casa de bolsa, así como nuestro supuesto de un fuerte apoyo por parte de su casa matriz, Deutsche Bank AG (DBAG). En el último año, DS ha consolidado su crecimiento en el mercado doméstico, en línea con la estrategia que DBAG tiene para la región. La casa de bolsa se beneficia de la experiencia, políticas de riesgo, controles, gama de productos y presencia global y regional de DBAG. La creciente importancia estratégica de DS para DBAG se refleja en un crecimiento constante de las operaciones de derivados y tesorería para clientes con presencia en México.

Las calificaciones consideran la creciente relevancia de DS para su casa matriz, fundamenta la expectativa de un fuerte soporte en caso de ser necesario, excepto por un evento de índole político. Además, el supuesto de apoyo considera la capitalización de finales de 2022 que apuntaló el crecimiento del negocio en México y la existencia de líneas de crédito entre casa matriz y DS. Existe un alineamiento de la casa de bolsa en las operaciones y el perfil de riesgo conservador adoptado en la estrategia global de DBAG.

La casa de bolsa mostró una evolución positiva durante el último año en la rentabilidad, lo que le permitió superar el punto de equilibrio, traduciéndose en una generación de utilidades. Estas utilidades, a su vez, fortalecen el capital de la casa de bolsa, el cual consideramos es una de sus principales fortalezas. A su vez, este capital servirá para sostener el crecimiento esperado de la institución, principalmente en las operaciones con derivados a grandes corporativos. Finalmente, se consideran algunas fortalezas adicionales, como la administración constante y proactiva de riesgos, reflejada en el cumplimiento de sus indicadores de riesgo, superando los niveles regulatorios, así como un gobierno corporativo relevante.

Indicadores Clave

Deutsche Securities, S.A. de C.V., Casa de Bolsa	2021	2022	2023	2024
<i>Activos en millones de pesos</i>				
Activos	576	2,495	4,146	31,904
Activos a pasivos circulantes	19.1x	52.5x	15.0x	5.9x
ICAP	606%	521%	454%	82%
ROA	-16.6%	-11.9%	2.6%	0.9%

Fuente: Estados financieros de la casa de bolsa, Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Moody's Local México

Fortalezas crediticias

- Supuesto de un fuerte apoyo por parte de su casa matriz de DBAG debido a la relevancia regional de DS
- Fuerte capitalización y liquidez

Debilidades crediticias

- Al ser una casa de bolsa incrementando la operación de sus nuevos productos, aún cuentan con concentraciones relevantes en su cartera de clientes

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Actualmente DS tiene la calificación más alta en la escala de Moody's Local México

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Las calificaciones de DS tendrían presiones a la baja si percibimos un cambio en nuestro supuesto de apoyo por parte de DBAG
- Percepción de un menor compromiso en capitalizaciones o una pérdida de la línea de crédito
- Aunque vemos pocas probabilidades a corto y mediano plazo, un deterioro significativo en el capital podría reducir la calificación

Perspectivas

La perspectiva de Moody's Local México para la calificación de emisor de DS, para los próximos 12 a 18 meses, es estable y refleja nuestra expectativa de que DBAG mantendrá una muy fuerte voluntad de soporte. Consideramos que la operación de la subsidiaria mexicana continuará con sólidos fundamentos financieros, conservará un perfil de riesgo limitado e incrementará gradualmente su nivel de rentabilidad, manteniendo un fuerte nivel de capitalización. Además, consideramos que DS seguirá fortaleciendo su relevancia regional, formando parte de la estrategia global de DBAG.

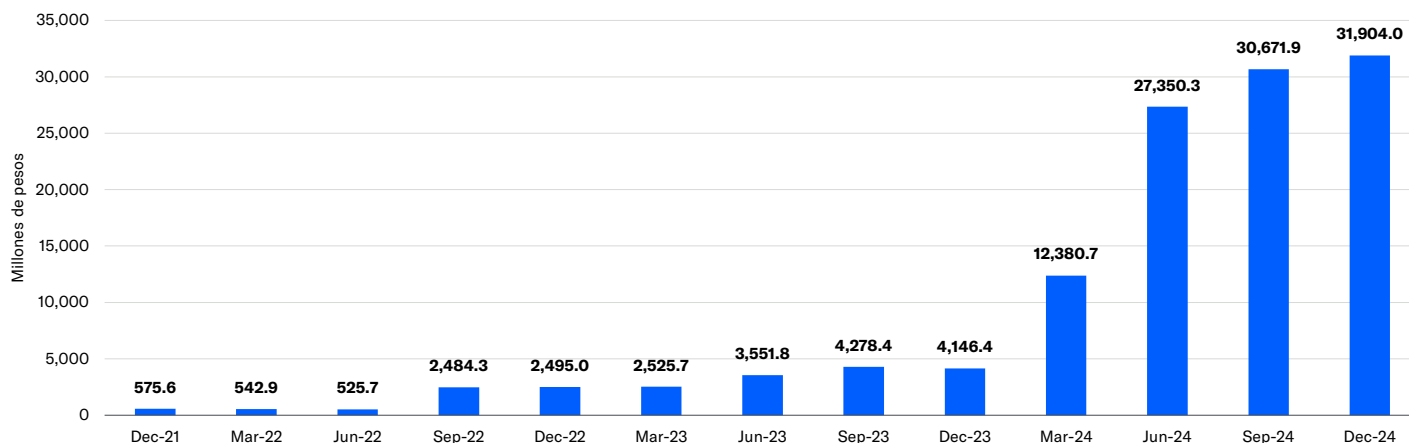
Principales aspectos crediticios

Deutsche Securities, S.A. de C.V., Casa de Bolsa es una subsidiaria 99.9% propiedad de Deutsche México Holdings S.A. de R.L. y es propiedad en última instancia de Deutsche Bank AG. Desde 2016 DBAG anunció la salida a sus operaciones en América Latina para 2020. Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple (DB México) actualmente ha dejado de operar en México y la licencia bancaria fue transferida al Grupo Financiero Citibanamex; sin embargo, la casa de bolsa continúa operando en México.

Evolución de Operaciones y Crecimiento del Balance

Después de la venta de DB México, DS mostró un incremento de sus operaciones tanto en México como Latinoamérica, manteniendo una relevancia estratégica en la región para su casa matriz. Este crecimiento se vio apuntalado por una inyección de capital de EUR 100 millones en el último trimestre de 2022, lo que, junto con una línea de crédito de liquidez intradía, consideramos es una forma de apoyo implícito para la casa de bolsa por parte de su casa matriz. DS mostró un alineamiento de controles, perfil de riesgo y gama de productos con la estrategia global de DBAG. El crecimiento de las operaciones ha resultado en un aumento de los activos de la entidad, pasado de MXN 4,146 millones en diciembre de 2023 a MXN 31,904 millones al cierre de 2024, es decir, un crecimiento de 7.7x. Lo anterior, impulsado primordialmente por sus nuevas posiciones de derivados, tanto en el activo como en el pasivo, principal línea de negocio de DS. Esto ha ocasionado que suba su apalancamiento a 11.0x, optimizando su capital. No obstante, la capitalización sigue encontrándose en una posición de fortaleza, llegando a 81.9% al cierre de 2024.

FIGURA 1 La evolución de las operaciones de la casa de bolsa ha resultado en un importante crecimiento de los activos de la entidad de 7.7x al cierre de 2024.



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), Documentos de la casa de bolsa, Moody's Local México.

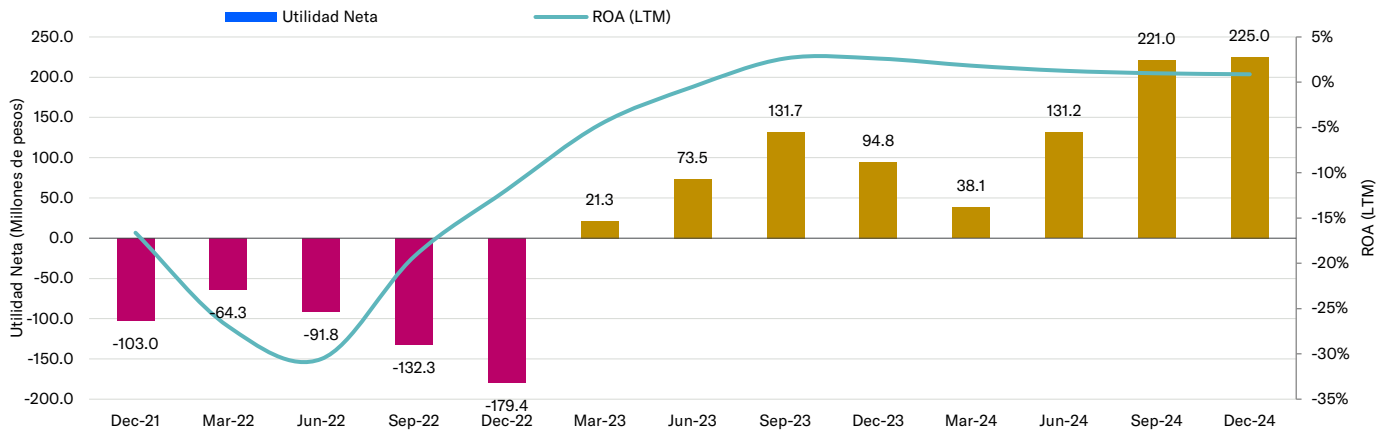
El crecimiento en las operaciones de la casa de bolsa es el resultado de una estrategia orientada al incremento de las transacciones con derivados. Las operaciones con derivados fueron aprobadas por el regulador en noviembre de 2022 para Swaps y futuros de divisas y UDI's, mientras que en mayo de 2023 le fueron aprobadas las operaciones con futuros de tasas de interés y opciones de divisas y, finalmente, a finales de 2023 le fueron aprobadas las operaciones con opciones de tasas de interés. Todo esto, manteniendo un bajo perfil de riesgo, apoyado por la estructura y estrategia global del DBAG.

Durante 2023 DS retoma la generación de utilidades, mostrando una tendencia creciente en su rentabilidad

Las aprobaciones por parte del regulador para los derivados entre el 2022 y el 2023 marcaron un importante hito en la casa de bolsa para incrementar sus operaciones, acompañadas de mayores ingresos logrando superar el punto de equilibrio durante el primer trimestre de 2023, mostrando una utilidad de MXN 21.3 millones en dicho trimestre. DS ha incrementado sus ingresos hasta llegar a una utilidad neta de MXN 225 millones a finales de 2024.

La tendencia creciente en la utilidad se debe a la estrategia de DS, la cual se pretende enfocar principalmente en los ingresos por tesorería y operaciones con derivados. El mayor empuje del resultado neto de la casa de bolsa se debe al incremento en los ingresos por utilidades de compraventa, al igual que con los ingresos por intereses, los cuales han ascendido a MXN 900 millones y MXN 169 millones respectivamente durante 2024; al mismo tiempo, esta posición en ingresos por intereses se explica con un incremento de 43.0% de manera interanual en las inversiones en valores, muy en línea con la estrategia de crecimiento. Cabe mencionar que estas inversiones en valores se hacen primordialmente en Certificados de la Tesorería (CETEs), por lo que muestran un bajo apetito de riesgo.

FIGURA 2 La rentabilidad de la casa de bolsa tomó un importante cambio de rumbo a partir de las aprobaciones de operaciones con derivados entre 2022 y 2023, adquiriendo mayor relevancia para DBAG.



Fuente: CNBV, Documentos de la compañía, Moody's Local México.
Nota: La utilidad neta acumulada del año. Ganancias en dorado y pérdidas en magenta.

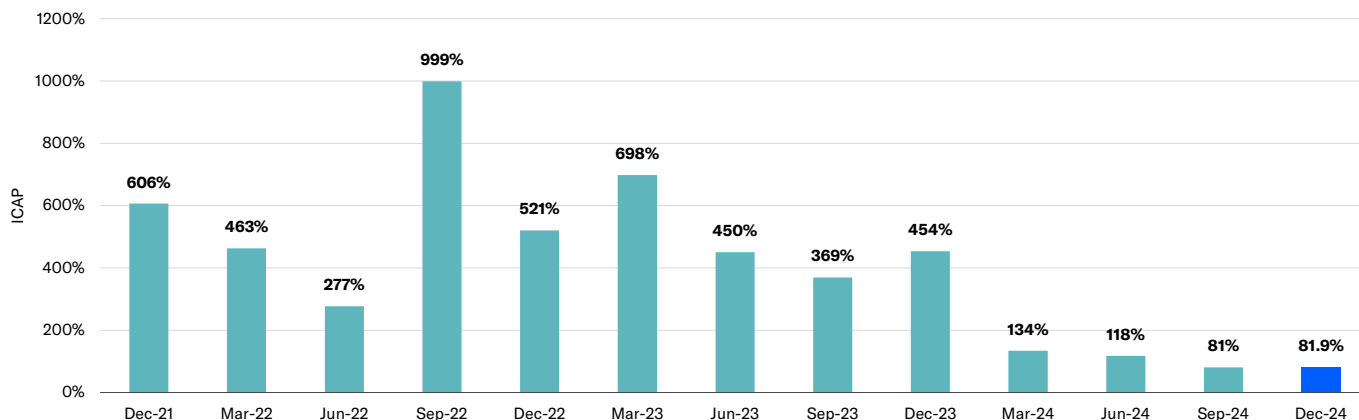
Vemos, al mismo tiempo, una mejora sustancial en el indicador de la rentabilidad sobre activos (ROA), aunque aún con niveles cercanos a cero. Este indicador es medido como la utilidad neta de la compañía de los últimos 12 meses (LTM), dividida entre el promedio de los activos de los últimos cuatro trimestres de la compañía. No obstante, tomamos en cuenta que este indicador se ve afectado por el fuerte crecimiento que ha tenido en sus activos, junto con un modelo de negocios que es principalmente de volumen. Al mismo tiempo, debido a la nueva estrategia de la compañía y a la recuperación en su rentabilidad, DS experimenta cierta volatilidad en sus utilidades.

Solidos fundamentales de la casa de bolsa, reflejado en fuertes niveles de capitalización

DS tiene el objetivo de manejar eficientemente el capital que tienen, por lo que consecuencia de las nuevas operaciones, se ha causado un decremento en el indicador regulatorio ICAP. Cabe mencionar que este indicador regulatorio venía de niveles muy por arriba de los requeridos por el regulador. Como ejemplo, DS tenía a finales de 2021 niveles de ICAP cercanos a los 600%, siendo que el requerimiento mínimo de capitalización es del 8.0% más el suplemento de conservación de capital de 2.5% constituido con capital fundamental, es decir, un ICAP superior al 10.5%. Poco a poco, DS ha consumido más de este capital en sus actuales operaciones, llevando al indicador a un aún muy fuerte 81.9%.

Cabe mencionar que, dentro de los planes de la compañía, esta servir como un importante punto de referencia para los planes de crecimiento en Latinoamérica de DBAG. DS espera poder financiar parte de este crecimiento en sus operaciones con el propio capital. Tomando en cuenta esto, a la administración espera continuar con una política de retención de dividendos para poder fortalecer y ampliar esta base de capital.

FIGURA 3 El ICAP de la casa de bolsa ha mostrado una tendencia a la baja como parte de sus políticas para usar de manera más eficiente su capital, no obstante, manteniéndose en niveles fortaleza.



Fuente: CNBV, Documentos de la compañía, Moody's Local México.

Política de Riesgos

Para cualquier compañía, un plan de crecimiento siempre implica algún tipo de riesgo. No obstante, DS ha logrado cumplir de manera holgada con su nivel de riesgo deseado, considerando el incremento de sus operaciones. Respecto al riesgo de mercado, DS cumple de manera muy holgada con su indicador de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) como resultado de hacer *back-to-back* con otras entidades del grupo en el extranjero. Adicionalmente, DS ha disminuido su ICAP para usar de manera más eficiente su capital, respetando su límite interno, el cual está por arriba del establecido por el regulador. La casa de bolsa ha ido mitigando riesgos operativos con la mejora de *hardware* y *software*, alineándose con los estándares de DBAG.

Otras Consideraciones

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

La exposición de DS a riesgos ambientales es baja, en línea con nuestra evaluación general del sector de casas de bolsa mexicano. En general, estimamos que el sector financiero de casas de bolsa enfrenta riesgos sociales moderados, consideración que está en línea con la visión que tenemos para DS.

El gobierno corporativo es muy relevante para DS, como lo es para todos los participantes de la industria financiera. Las debilidades del gobierno corporativo pueden conducir a un deterioro de la calidad crediticia, mientras que las fortalezas del gobierno corporativo pueden beneficiar el perfil crediticio. Los riesgos de gobierno corporativo son mayormente internos más que externos. Para DS, no tenemos ninguna inquietud particular sobre el gobierno corporativo. Sin embargo, el gobierno corporativo sigue siendo una consideración crediticia clave y requiere un monitoreo continuo.

Respaldo de Afiliada

Las calificaciones de DS incorporan nuestro supuesto de un fuerte apoyo por parte de DBAG debido a su relevancia estratégica en la región, así como el continuo crecimiento de sus operaciones para clientes con presencia en México. La creciente relevancia de DS para su casa matriz, fundamenta la expectativa de un fuerte soporte en caso de ser necesario, excepto por un evento de índole político. Además, el supuesto de apoyo considera la capitalización de finales de 2022 que apuntaló el crecimiento del negocio en México y la existencia de líneas de crédito entre casa matriz y DS. Este apoyo se traduce en tres escalones de apoyo desde la evaluación intrínseca de la casa de bolsa de AA-.mx.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Deutsche Securities, S.A. de C.V., Casa de Bolsa		
Calificación de emisor en moneda local a largo plazo	AAA.mx	Estable
Calificación de emisor en moneda local a corto plazo	ML A-1.mx	N.A.

Información considerada para la calificación.

Portafolio de Información estadística de la CNBV para Casas de Bolsa (Series Históricas y Boletines) de 2019 a 2024 y estados financieros de la casa de bolsa preliminares a diciembre de 2024.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodyslocal.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://moodyslocal.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, COMERCIABILIDAD 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.