

CREDIT OPINION

14 August 2023

Actualización



CALIFICACIONES

Agencia Financiera de Desarrollo

Domicile	Paraguay
Long Term CRR	Ba1
Type	LT Counterparty Risk Rating - Fgn Curr
Outlook	Not Assigned
Long Term Issuer Rating	Not Available
Type	Not Available
Outlook	Positive

Para mayor información, favor de consultar la [sección de calificaciones](#) al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

Contactos

Daniel Girola +55.11.3956.8729
VP-Senior Analyst
daniel.girola@moodys.com

Marcelo De Gruttola +54.11.5129.2624
VP-Senior Analyst
marcelo.degruttola@moodys.com

Bernardo, Davalos
Associate Analyst
bernardo.davalos@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

Agencia Financiera de Desarrollo

Actualización de análisis crediticio

Resumen

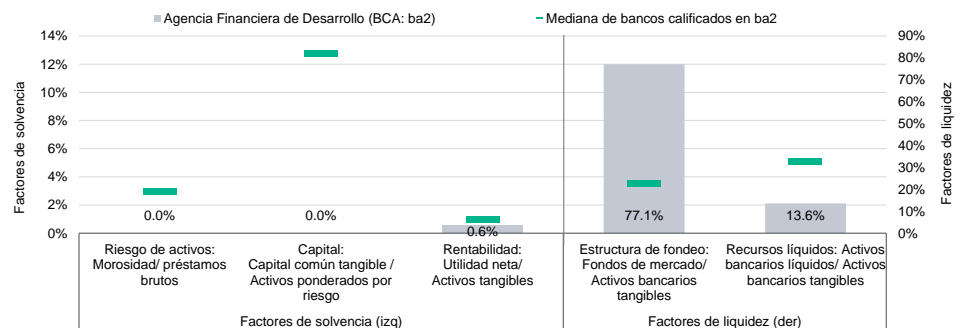
La calificación de emisor de Ba1 de [Agencia Financiera de Desarrollo](#) (AFD) se basa en la evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de ba2 y en el incremento de un escalón derivado de nuestra evaluación del apoyo del [Gobierno del Paraguay](#) (Ba1 positiva). La evaluación de apoyo incorpora la garantía del gobierno sobre las obligaciones financieras de AFD y el importante rol del banco dentro de las políticas públicas como banco de desarrollo estatal. Como resultado, las calificaciones de AFD están al mismo nivel que la calificación de los bonos del Gobierno del Paraguay. La BCA de la agencia refleja robustos fundamentos crediticios intrínsecos, respaldados por una larga trayectoria de sólida calidad de activos y fuerte posición de capital.

La perspectiva positiva de las calificaciones de AFD refleja la perspectiva positiva de la calificación soberana, que a su vez incorpora el historial de sólido crecimiento y de una política fiscal prudente del gobierno. Estos factores, junto con las reformas estructurales y fiscales, impulsan la inercia crediticia positiva de Paraguay y respaldan la fortaleza institucional y de gobernanza del país: todo lo cual podría impulsar la capacidad del gobierno de apoyar a la AFD.

Figura 1

Tarjeta de puntuación (scorecard): indicadores financieros clave

Datos de la tarjeta de puntuación a junio de 2023



Para los indicadores de riesgo de activos y rentabilidad, calculamos el promedio de las cifras de los últimos tres años fiscales y los datos del último trimestre —de estar disponibles—; el indicador utilizado es el más débil entre el promedio y el último período. Para el indicador de capital, utilizamos la última cifra reportada. Para los indicadores de estructura de fondos y recursos líquidos, utilizamos las cifras del último año fiscal.

Fuente: Moody's Financial Metrics™

Este reporte es una traducción del original titulado [Agencia Financiera de Desarrollo: Update to credit analysis](#) publicado el 31 julio 2023.

Fortalezas crediticias

- » Calidad de activos muy fuerte, como lo demuestra su historial de cero morosidad
- » Robustos niveles de capital
- » Fuerte nivel de apoyo gubernamental, como lo demuestran las inyecciones periódicas de capital y las garantías de deuda

Debilidades crediticias

- » Dependencia absoluta del financiamiento mayorista, debido a su condición de institución no receptora de depósitos
- » Baja rentabilidad que refleja el rol principal como agencia de desarrollo

Perspectiva de calificación

La perspectiva positiva de la calificación concuerda con la perspectiva positiva de la calificación del Gobierno del Paraguay y refleja nuestra expectativa de que la calidad de los activos y los niveles de capital de AFD se mantendrán robustos.

Factores que podrían generar un alza de la calificación

- » Podríamos subir la calificación de emisor de la AFD si subiera la calificación del Gobierno del Paraguay.
- » Podríamos incrementar la BCA de la AFD si diversificara sus fondos, mejorara su rentabilidad o aumentara su tenencia de activos líquidos. Sin embargo, sin una mejora de la calificación soberana, nada de lo anterior elevaría la calificación de emisor de la AFD.

Factores que podrían generar una baja de la calificación

- » Una baja de la calificación de bonos del Paraguay provocaría una baja de la calificación de emisor de la AFD.
- » Podríamos bajar la BCA de la AFD si la calidad de sus activos se deteriorara, y si su ya de por sí baja rentabilidad bajara considerablemente debido al incremento de los costos para creación de reservas. Sin embargo, no es factible que lo anterior afecte la calificación de emisor de la AFD si no ocurre una baja de la calificación soberana del Paraguay.

Key Indicators

Exposición 2

Agencia Financiera de Desarrollo (Consolidated Financials) [1]

	06-23 ²	12-22 ²	12-21 ²	12-20 ²	12-19 ²	CAGR/Avg. ³
Total Assets (PYG Billion)	8,787.9	8,384.1	7,226.6	7,352.6	6,210.1	10.4 ⁴
Total Assets (USD Million)	1,206.6	1,143.6	1,050.3	1,064.7	962.3	6.7 ⁴
Tangible Common Equity (PYG Billion)	1,841.1	1,817.1	1,769.2	1,670.4	1,476.1	6.5 ⁴
Tangible Common Equity (USD Million)	252.8	247.9	257.1	241.9	228.7	2.9 ⁴
Margen de interés neto (%)	1.1	1.1	1.4	1.5	1.8	1.4 ⁵
Net Income / Tangible Assets (%)	0.5	0.5	1.0	1.0	1.2	0.9 ⁵
Cost / Income Ratio (%)	38.7	45.3	26.0	24.1	23.2	31.5 ⁵
Market Funds / Tangible Banking Assets (%)	77.8	77.1	74.4	76.2	75.1	76.1 ⁵
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets (%)	12.6	13.6	11.4	20.0	16.2	14.8 ⁵

[1] All figures and ratios are adjusted using Moody's standard adjustments. [2] Basel I; LOCAL GAAP. [3] May include rounding differences because of the scale of reported amounts. [4] Compound annual growth rate (%) based on the periods for the latest accounting regime. [5] Simple average of periods for the latest accounting regime.

Sources: Moody's Investors Service and company filings

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se hace referencia en esta publicación, vea la página del emisor/transacción en <https://ratings.moody.com> para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

Perfil

Fundada en 2006 en virtud de la Ley N.º2640/05, modificada en 2021 por la Ley N.º6769/21, la AFD es la única banca de segundo piso del Paraguay que les otorga préstamos a instituciones financieras para promover los objetivos de desarrollo y empleo del Gobierno Nacional. La agencia tiene su sede en Asunción y, a junio de 2023, tenía préstamos totales por 7,628 mil millones de guaraníes y activos totales por 8,788 mil millones de guaraníes.

Consideraciones crediticias detalladas

Estándares de originación conservadores, así como los fuertes marcos legales y regulatorios protegen a la AFD contra los riesgos de activos

Asignamos una puntuación de riesgo de activos de baa2 para reflejar el historial de sólidos indicadores de calidad de los activos de la AFD, así como la concentración sectorial inherente de la agencia dentro de la industria bancaria. La calidad de los activos de la AFD está apoyada por su historial de cero morosidad desde su creación, debido a sus estándares de originación conservadores y a su enfoque exclusivo en préstamos a instituciones financieras sólidas en el Paraguay, así como a las disposiciones legales que protegen las exposiciones a riesgos de la agencia.

A junio de 2023, 82.9% de la cartera de préstamos de la AFD, de 7.6 billones de guaraníes, se destinó a bancos, 16.4% a cooperativas y el resto mayoritariamente a empresas financieras. Según la ley, los préstamos que les otorga la AFD a las instituciones financieras tienen un estatus privilegiado y, en caso de quiebra, tendrían derechos preferentes sobre depositantes y acreedores garantizados.

A pesar de su historial de cero morosidad y del estatus preferencial de sus préstamos, la AFD crea provisiones para sus exposiciones a riesgos crediticios acordes a una escala aprobada por el Banco Central del Paraguay (BCP). En junio de 2023, las reservas para pérdidas crediticias con respecto a los préstamos brutos eran de 0.33%, lo que proporcionaba una protección contra pérdidas inesperadas.

A nivel sectorial, 42.9% de los préstamos de la AFD se destina a financiar el sector de desarrollo de vivienda, a través de las líneas AFD MICASA, Mi Primera Casa y AFD PRIMERA VIVIENDA. Los otros 13 productos que ofrece AFD están dirigidos al sector agrícola (FIMAGRO y PROCAMPO), a las pequeñas y medianas empresas (pymes) (PROPYMES y PROCRECER), cooperativas (PROCOOP) y a la educación (PROEDUC).

Según los términos de los contratos firmados con la AFD, sus clientes deben asegurarse de que sus préstamos financiados con los recursos de la AFD permanezcan clasificados en los niveles de riesgo más bajos (I-II) de la escala del BCP. Sin embargo, la AFD no asume riesgo crediticio alguno de los prestatarios finales de sus fondos, dado que la totalidad de dichos riesgos los asumen los bancos e instituciones financieras que prestan los recursos de la AFD.

Niveles de capital se mantienen sólidos a pesar de años consecutivos de crecimiento crediticio de dos dígitos

Asignamos una puntuación de capital de baa2 con base en nuestra evaluación de los sólidos niveles de capital de la AFD, aunque no reporta un indicador de capital regulatorio ni activos ponderados por riesgo (RWA, por sus siglas en inglés). En promedio, los bancos de desarrollo que calificamos en la región tenían un indicador de RWA/activos totales de 84% a marzo de 2023; aplicar el mismo indicador a la AFD equivaldría a un sólido 24% de capital común tangible (TCE, por sus siglas en inglés)/RWA. Incluso suponiendo un indicador de RWA/activos totales de 150% (lo que sería extremadamente conservador para la agencia debido a su enfoque en préstamos a instituciones financieras), la AFD seguiría teniendo un sólido indicador de capitalización TCE/RWA de 14%.

Sin embargo, el capital de la AFD ha disminuido en los últimos años debido a que el crecimiento de consumo de capital supera el efecto de las inyecciones de capital y la retención de utilidades. En junio de 2023, los activos totales de la AFD crecieron 11.5% año tras año, mientras que su TCE creció a un ritmo más lento de 1.9%. A medida que la AFD continúe expandiendo sus operaciones, esperamos que su TCE siga disminuyendo como porcentaje de los activos, aunque continuando con un nivel alto.

Rentabilidad baja pero constante, congruente con su función de agencia de desarrollo

La puntuación de rentabilidad de ba3 incorpora el papel como banco de desarrollo de la AFD y nuestra evaluación de que la expansión continua de sus operaciones de otorgamiento crediticio de bajo margen afectará particularmente sus utilidades en momentos de elevadas tasas de interés.

El enfoque estratégico de la AFD está en el desarrollo y la creación de empleo en lugar de maximizar su rentabilidad. Dado que 93% de sus ingresos proviene del pago de intereses, su bajo retorno de activos se debe directamente a sus tasas de interés concesionarias, como lo demuestra su bajo margen de interés neto de 1.1% a junio de 2023.

Además, la agencia obtiene ingresos por comisiones al administrar ciertos fondos del estado como el Fondo de Garantía del Paraguay (Fogapy), el Fondo Nacional de Inversión Pública y Desarrollo (Fonacide), el Instituto de Previsión Social (IPS) y los contratos de participación público-privada (PPP). Sin embargo, estos ingresos por comisiones representaron 14% de su utilidad neta antes de impuestos a junio de 2023. Los sólidos niveles de eficiencia de la agencia también impulsan su rentabilidad, ya que sus costos operativos representaron 39% de sus ingresos brutos a junio de 2023: un porcentaje inferior al de los bancos comerciales en Paraguay, pero superior al de sus pares regionales.

Acceso a fuentes de financiación más estables mitiga el riesgo de fondos de mayoreo

Asignamos una puntuación de fondos de caa3, que refleja las limitaciones relacionadas con la estructura de financiación mayoritariamente de mercado de la AFD, inherente a una agencia de desarrollo. Como institución que no recibe depósitos, la mezcla de fondos de la AFD se compone principalmente de bonos en moneda local y préstamos extranjeros denominados en dólares estadounidenses. A pesar de la fuerte dependencia de la AFD en fuentes mayoristas, el riesgo de refinanciación es limitado debido a que es propiedad del gobierno y cuenta con su garantía, así como por su misión social.

La mayoría de las obligaciones financieras están garantizadas por el Gobierno Nacional y casi la mitad de sus bonos emitidos están financiados por el Fondo de garantía de depósitos del BCP y otros fondos de pensiones del estado, como el IPS. La AFD tiene permitido contratar deuda sin garantías del gobierno desde la aprobación de la Ley 6769 en 2021. Sin embargo, todas las emisiones de bonos, garantizadas o no, deben ser autorizadas por el Poder Legislativo de la República del Paraguay, mediante la aprobación de los Planes Presupuestarios del Estado para un año determinado.

La financiación restante proviene de los acreedores multilaterales de agencias Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) (Aaa, estable), Banco de Desarrollo del Estado de la República Federal de Alemania, que representan 19% y 0.4% de la financiación total de la AFD, respectivamente. En 2022, la AFD también recaudó 100 millones de dólares estadounidenses mediante un préstamo a siete años con Citibank, que representó la primera transacción de financiación de AFD sin la garantía del gobierno.

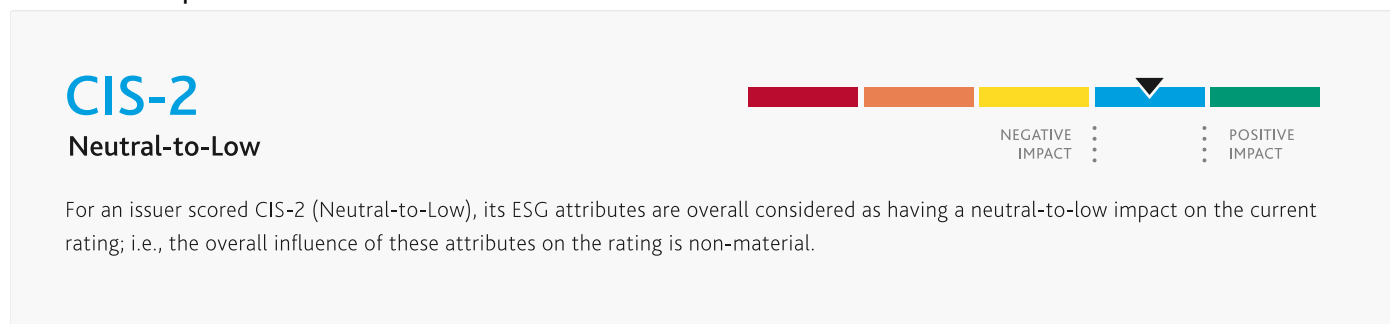
Asignamos una puntuación de ba3 a la posición de liquidez de la AFD, congruente con sus recursos líquidos que representaron 12.6% de los activos bancarios tangibles a junio de 2023, frente a 13.9% que representaron del año anterior y básicamente representados por depósitos del banco central.

Consideraciones de ESG

Puntuación del impacto crediticio ESG de la AFD es de neutra a baja (CIS-2)

Figura 3

Puntuación de impacto crediticio ESG



Fuente: Moody's Investors Service

La **CIS-2** de la AFD indica que las consideraciones ESG no son importantes para la calificación. Los riesgos sociales son limitados para la AFD, dado su papel de brazo desarrollador como único acreedor del sistema bancario en el Paraguay enfocado en la vivienda. Si

bien la AFD forma parte del Gobierno del Paraguay, los riesgos de gobernanza se mitigan mediante políticas y una gestión de riesgos adecuadas.

Figura 4

Puntuaciones de perfil de emisor ESG



Fuente: Moody's Investors Service

Ambientales

La puntuación **E-3** de la AFD refleja su exposición indirecta a los riesgos climáticos físicos debido a la concentración de su cartera de crédito en instituciones financieras nacionales que, a su vez, proporcionan financiación para proyectos de desarrollo agrícola y viviendas.

Sociales

La puntuación de **S-3** de la AFD considera la exposición a riesgos sociales tan solo moderada de la agencia, que resulta de la relación con sus clientes debido a que, como banco de segundo piso, solo presta a instituciones financieras y cooperativas y no tiene una relación directa con el cliente final. La producción responsable tiene un riesgo bajo para la AFD, ya que proporciona financiación a largo plazo para el desarrollo de viviendas y otros proyectos de desarrollo, en línea con los objetivos políticos del gobierno.

Gobierno corporativo

La puntuación de **G-2** de la AFD tiene en cuenta que la gestión de riesgos, políticas y procedimientos de la agencia concuerdan con las mejores prácticas de la industria. La AFD forma parte del Gobierno del Paraguay, que designa a los miembros de su junta directiva.

Las puntuaciones de perfil de emisor y de impacto crediticio ESG de la entidad/transacción calificada están disponibles en Moodys.com. Para ver las últimas puntuaciones, haga clic aquí para ir a la página de inicio de la entidad/transacción en MDC y consulte la sección Puntuaciones ESG.

Apoyo y consideraciones estructurales

Apoyo del gobierno

La calificación de emisor en moneda local de Ba1 asignada a AFD incorpora un escalón de mejora a partir de la BCA de la entidad de ba2, con base en nuestra evaluación de que el Gobierno del Paraguay apoyará a la agencia en caso de estrés dada su condición legal de banco de desarrollo propiedad exclusiva del gobierno, las inyecciones anuales de capital provenientes de fuentes gubernamentales obligatorias por ley y la garantía del gobierno sobre sus obligaciones financieras.

Metodología de calificación y factores de la tarjeta de puntuación

Exposición 5

Agencia Financiera de Desarrollo

Factores macro

Perfil de macro ponderado Moderate 100%

Factor	Ratio histórico	Puntaje inicial	Tendencia esperada	Puntaje asignado	Key driver #1	Key driver #2
Solvencia						
Riesgo de activos						
Préstamos problemáticos / préstamos brutos	0.0%	a3	↔	baa2		
Capital						
Tangible Common Equity / Risk Weighted Assets (Basel I)				baa2		
Rentabilidad						
Ingreso neto / Activos tangibles	0.5%	ba3	↔	ba3		
Puntaje de solvencia combinado				baa3		
Liquidez						
Estructura de financiamiento						
Fondos de mercado / Activos bancarios tangibles	77.1%	caa3	↔	caa3		
Recursos líquidos						
Liquid Banking Activos / activos bancarios tangibles	13.6%	b1	↔	ba3		
Puntaje de liquidez combinado		caa1		b3		
Perfil financiero						
Ajustes cualitativos						
				Ajuste		
Diversificación Empresarial				0		
Opacidad y complejidad				0		
Comportamiento corporativo				0		
Ajustes cualitativos totales				0		
Restricción de soberano o afiliado					Ba1	
BCA Scorecard-indicated Outcome - Range					ba1 - ba3	
BCA asignada					ba2	
Apoyo de afiliados muestras					0	
BCA ajustado					ba2	

Clase de instrumentos	Muestras de LGF	Muestras adicionales	Evaluación preliminar de la calificación	Apoyo del gobierno haciendo muestras	Calificación en moneda local	Calificación en moneda extranjera
Calificación de riesgo de contraparte	1	0	ba1	-	Ba1	Ba1
Evaluación del riesgo de contraparte	1	0	ba1 (cr)	-	Ba1(cr)	
Deuda bancaria no asegurada senior	0	0	ba2	-	Ba1	

[1] Where dashes are shown for a particular factor (or sub-factor), the score is based on non-public information.

Fuente: Moody's Investors Service

Calificaciones

Exposición 6

Category	Moody's Rating
AGENCIA FINANCIERA DE DESARROLLO	
Outlook	Positive
Calificación de riesgo de contraparte	Ba1/NP
Baseline Credit Assessment	ba2
Evaluación de Crédito de Base Ajustada	ba2
Evaluación del riesgo de contraparte	Ba1(cr)/NP(cr)
Issuer Rating -Dom Curr	Ba1

ST Issuer Rating -Dom Curr
Fuente: Moody's Investors Service

NP

© 2023 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños directos, 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 calificadas 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa – Documentos constitutivos -Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE

1377998

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454