BICSA FACTORING

08 de agosto de 2023

Licenciado
Julio Javier Justiniani
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá
Ciudad de Panamá, República de Panamá

Hecho Relevante: Calificación de Riesgo

Respetado Superintendente:

Por medio de la presente, en cumplimiento de las normativas vigentes relacionadas con la obligación de notificación de hechos de importancia, informamos que Moody´s Local en su proceso de revisión y reposicionamiento de las calificaciones asignadas por SC Riesgo Panamá, asigna las siguientes categorías a Bicsa Factoring S.A. y Subsidiaria:

- Calificación como emisor de largo plazo y a los Programas de Bonos Corporativos Rotativos: **A-.pa, perspectiva estable**
- Calificación como emisor de corto plazo y a los Programas Rotativos de Valores Comerciales Negociables: **ML A-2.pa, perspectiva estable**

Adjuntamos para referencia el Informe de Calificación emitido por Moody´s Local con fecha 08 de agosto de 2023.

Sin más por el momento y agradeciendo la atención a la presente.

Nos suscribimos. Atentamente,

Guillermo Clark

BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S. A.
DEPTO. LEGAL REVISADO

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
8 de agosto de 2023

Nuevo

CALIFICACIÓN*
Bicsa Factoring, S.A. y Subsidiaria

Domicilio	Panamá
Emisor Corto Plazo	ML A-2.pa
Emisor Largo Plazo	A-.pa
Valores Comerciales Negociables	ML A-2.pa
Bonos Corporativos	A-.pa
Perspectiva	Estable

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
Ratings Manager ML
leyla.krmelj@moodys.com

Jaime Tarazona
Director Credit Analyst ML / Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

Carmen Alvarado
Senior Credit Analyst ML
carmen.alvarado@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Bicsa Factoring, S.A. y Subsidiaria

Resumen

Moody's Local asigna las siguientes categorías a Bicsa Factoring, S.A. y Subsidiaria (en adelante, Bicsa Factoring o la Entidad): A-.pa como Emisor de Largo Plazo y a los Programas de Bonos Corporativos Rotativos, y ML A-2.pa como Emisor de Corto Plazo y a los programas de Valores Comerciales Negociables (VCN´s). En el Anexo II del presente informe se puede encontrar más detalle de los instrumentos calificados. La perspectiva otorgada es Estable.

Cabe resaltar que la presente revisión se emite en el marco de la adquisición de SCRiego por parte de Moody´s Corporation el 23 de mayo del presente ejercicio. Producto de esto último, el 9 de junio de 2023, las operaciones de SCRiesgo en Panamá se fusionaron con las de Moody's Local Panamá (en adelante, Moody´s Local), conllevando a la revisión y reposicionamiento de las calificaciones asignadas por SCRiesgo Panamá con las metodologías y escalas de calificación utilizadas por Moody's Local.

En línea con lo anterior, las calificaciones asignadas a Bicsa Factoring ponderan el respaldo brindado por su accionista, el Banco Internacional de Costa Rica, S.A. (en adelante, el Banco), el mismo que mantiene una calificación local de A+.pa, con perspectiva Estable, otorgada como Entidad por Moody's Local. Lo anterior permite igualmente a la Entidad acceder a sinergias operativas, comerciales y financieras. Dentro de las sinergias financieras se encuentra el hecho de que su accionista le otorga financiamientos a corto y mediano plazo como parte de una línea de crédito rotativa, de la cual, al cierre del ejercicio 2022, se mantuvo una disponibilidad de 48.43%. Asimismo, Bicsa Factoring cuenta con Políticas de Gobierno Corporativo que le brinda el Banco, lo cual incluye Comités de Auditoría, Supervisión de Cumplimiento, Riesgos, Crédito, Activos y Pasivos, y Tecnología.

Además, se pondera positivamente que en el negocio de factoraje, principal producto de la Entidad, el principal pagador sea el Gobierno de Panamá, lo cual, si bien por el lado del deudor final mitiga el riesgo producto de la calidad soberana de es este último, también implica algunas veces que el pago se realice con demoras, en especial en periodos electorales. Pondera igualmente que el 100% de las operaciones de factoraje se realicen con recursos, todo lo cual ha permitido que la Entidad haya logrado mantener adecuados indicadores de calidad de cartera a lo largo de los últimos ejercicios.

Pondera igualmente de manera positiva el crecimiento constante de la cartera de colocaciones brutas de Bicsa Factoring a lo largo de los últimos ejercicios evaluados, lo cual le ha permitido incrementar los ingresos financieros relacionados al rendimiento de su principal activo generador. Lo anterior se ve reflejado también en una mejora de los indicadores de rentabilidad de la Entidad a lo largo del 2022 y al primer trimestre de 2023.

No obstante lo anterior, a la fecha limita poder otorgar una mayor calificación a Bicsa Factoring la acotada cobertura que brindan las reservas específicas sobre la cartera problema (créditos morosos y vencidos) y cartera pesada (cartera cuyos deudores están en Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), la misma que, si bien cumple con los lineamientos internos establecidos, se ubica por debajo de 100% de no considerar las reservas dinámicas ni el exceso de la reserva regulatoria de crédito. Sin embargo, Moody's Local destaca que la Entidad mantiene importantes excesos de reserva regulatoria de crédito que se encuentran registrados en el patrimonio de la Entidad, toda vez que el modelo de NIIF 9 establece un saldo de provisiones inferior al establecido en el Acuerdo 4-2013 debido a que el riesgo subyacente está vinculado al Gobierno de Panamá.

Otra limitante corresponde a la concentración de la cartera de factoraje al sector infraestructura y construcción, los cuales son vulnerables a escenarios de menor crecimiento económico o cambios de Gobierno. Sobre este tema, la Entidad indica que mitiga este riesgo al participar en proyectos "llave en mano", cuyos cronogramas de pago en promedio se extienden a plazos superiores a los de las fechas de cambio de Gobierno.

Por otro lado, se pondera la baja regulación que siguen las entidades financieras en Panamá, al no estar obligados a cumplir ciertas métricas regulatorias, de liquidez y capital, lo cual se mitiga parcialmente en este caso por ser una subsidiaria de un banco regulado por la Superintendencia de Bancos de Panamá. En línea con lo anterior, la Entidad no mantiene un ratio de solvencia o liquidez mínimo con el que deba cumplir, rigiéndose a lo establecido por el Banco. Dado lo anterior, la liquidez suele ser volátil y acotada, mientras que la palanca se ubica en niveles elevados, a pesar de que la Entidad no ha repartido dividendos a lo largo de los últimos ejercicios.

Limitó igualmente el riesgo de refinanciamiento existente sobre las emisiones de Bonos Corporativos y VCNs en el mercado de capitales, lo cual se mitiga parcialmente con la disponibilidad de líneas por parte del Banco y con el hecho de que el Banco es el único tenedor de las Series emitidas.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Bicsa Factoring, comunicando de forma oportuna cualquier variación en la percepción del riesgo.

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Disminución gradual en la concentración con los principales deudores.
- Crecimiento sostenido de los márgenes, indicadores de rentabilidad y *spread* financiero.
- Mayor diversificación de la cartera crediticia por sector económico.
- Mejora en el calce contractual entre activos y pasivos.
- Fortalecimiento del ratio de cobertura de cartera con reservas del activo.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Pérdida del respaldo patrimonial que a su vez comprometa las líneas de financiamiento que mantiene a la fecha con su accionista.
- Deterioro de la calidad crediticia de la cartera que comprometa a su vez los indicadores de liquidez y solvencia.
- Decrecimiento sostenido de la cartera bruta, aunado a un ajuste en el *spread* del negocio y demás indicadores de rentabilidad de la Entidad.
- Modificaciones regulatorias que impacten negativamente en las operaciones de la Entidad.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
BICSA FACTORING, S.A. Y SUBSIDIARIA

	Mar-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Colocaciones Brutas (US$ / Miles)	240,688	215,649	218,757	201,297	164,804
Pasivo/Patrimonio	9.00x	9.77x	10.67x	10.15x	8.89x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	2.80%	2.15%	2.80%	2.79%	1.06%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	109.22%	192.40%	125.79%	121.17%	196.29%
ROAE (LTM)	18.01%	16.23%	8.45%	9.68%	22.11%

*Incluye reservas específicas y dinámicas
Fuente: Bicsa Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Bicsa Factoring, S.A. (en adelante la Entidad o la Compañía) es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes de Panamá, constituida el 16 de diciembre de 1992. Inició operaciones el 25 de abril de 1993, con el objetivo de complementar el paquete de productos financieros ofrecidos por su accionista y desarrollar el mercado de arrendamiento financiero y factoraje. La Compañía comenzó a operar en el mercado corporativo, en donde brinda a sus clientes la posibilidad de adquirir bienes de capital a través de arrendamiento sin la necesidad de realizar altas inversiones y obtener mejoras en su flujo de efectivo a través del descuento de sus facturas.

La Compañía se dirige a segmentos corporativos y comerciales, principalmente a empresas dedicadas a la construcción, alquiler de equipo pesado y al suministro de bienes y servicios, mediante el ofrecimiento de líneas para descuentos de facturas provenientes de negociaciones con el Gobierno de Panamá y Costa Rica, así como también líneas para arrendamiento financiero. Cabe mencionar que el principal pagador del negocio de factoraje es el Gobierno de Panamá. La Compañía también otorga préstamos a clientes, principalmente a aquellos derivados de las actividades relacionadas con financiamiento y descuento de contratos.

La Entidad está sujeta a la supervisión de la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias que, según la Ley, es la entidad encargada de supervisar a las personas dedicadas al negocio de empresas financieras en Panamá. La actividad de arrendamiento (*leasing*) se rige por la Ley 7 de 1990 publicada el 10 de julio de 1990. A la fecha, se carece de regulación específica para la actividad de factoraje en Panamá, salvo lo establecido a nivel del código de comercio.

Bicsa Leasing es subsidiaria de Bicsa Factoring, siendo esta una sociedad constituida bajo las leyes de Costa Rica que se dedica a otorgar arrendamientos financieros en dicho país. A la fecha, Bicsa Factoring tiene una participación de 100% en dicha entidad, la misma que inició operaciones en enero 2019 y cuyas cifras se consolidan en los Estados Financieros de la Entidad calificada.

La Entidad opera dentro del grupo económico de Banco Internacional de Costa Rica, S.A. (Bicsa), quien es su único accionista.

Desarrollos Recientes

En lo que va del 2023, Bicsa Factoring ha estado activa en la emisión de distintas Series de VCNs a fin de expandir sus operaciones . En este sentido, el 23 de febrero de 2023, se emitió la Serie L dentro del Programa de Valores Comerciales Negociables (Resolución SMV 558-2018) por US$40.0 millones, la cual a su vencimiento fue renovada por el mismo monto, con la Serie M, el 29 de mayo de 2023, a un plazo de 90 días.

Asimismo, el 28 de marzo de 2023, se emitió la Serie E, dentro del Programa de Valores Comerciales Negociables (Resolución SMV 52-2022) por US$30.0 millones a 90 días, la cual fue renovada a su vencimiento con la Serie G, el 26 de junio de 2023, por el mismo monto y plazo. Adicionalmente, el 12 de abril de 2023, se emitió la Serie F, dentro del mismo Programa, por US$10.0 millones y el 26 de junio de 2023, se emitió la series H, por US$40.0 millones, ambas a un plazo de 90 días.

Respecto al entorno económico de Panamá, al 31 de diciembre de 2022, el Instituto Nacional de Estadística y Censo de (INEC) publicó que el PIB registró un crecimiento en los últimos 12 meses de 10.81%, lo cual recoge la reactivación económica de diversos sectores. A la fecha, Panamá cuenta con una calificación soberana de Baa2, con perspectiva Negativa, asignada por Moody's Investors Service, Inc. (MIS), quien también proyecta un crecimiento del PIB de 4.1% para 2023 y 4.5% para el 2024.

Análisis Financiero de Bicsa Factoring, S.A. y Subsidiaria

Activos y Calidad de Cartera

LA CARTERA DE COLOCACIONES BRUTAS HA VENIDO INCREMENTÁNDOSE A LO LARGO DE LOS ÚLTIMOS CUATRO EJERCICIOS EVALUADOS, MANTENIENDO UN NIVEL ACOTADO DE MORA

Al 31 de diciembre de 2022, los activos de Bicsa Factoring aumentaron en 8.28% con respecto al 2021, sustentado en un mayor saldo en fondos disponibles (+143.30%), lo cual fue compensado parcialmente por el ajuste de la cartera de factoraje por cobrar (-1.76%), principal activo productivo del balance, mientras que, con cifras actualizadas al primer trimestre de 2023, se exhibe una disminución de 3.44% en el activo respecto al cierre del 2022 producto de un retroceso de 95.08% en los fondos disponibles, compensado parcialmente con un aumento de 11.61% en la cartera de colocaciones brutas.

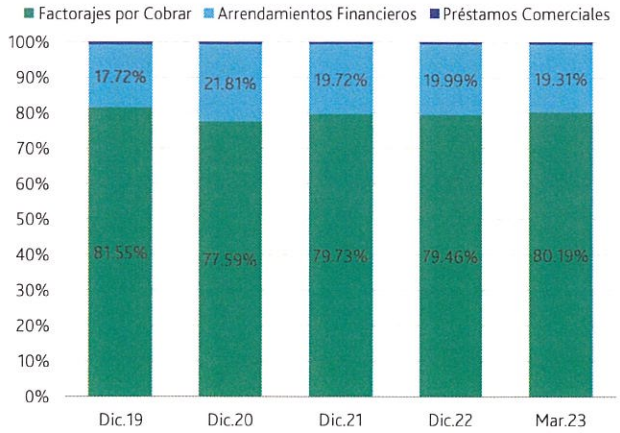
El crecimiento en los fondos disponibles en el 2022 se sustentó en el pago de facturas descontadas entre los meses de noviembre y diciembre de 2022, principalmente asociado al Gobierno Panameño, lo cual conllevó a un ajuste en las colocaciones brutas, compuestas principalmente por descuentos de facturas y, en menor medida, por arrendamientos financieros y préstamos comerciales. Al cierre del ejercicio 2022, el 99.47% de la cartera estuvo concentrada en el segmento corporativo. El ajuste de la cartera en el 2022, por actividad económica, estuvo vinculado al sector comercio (-93.90%) e industria (-25.87%), lo cual fue compensado en parte por las mayores colocaciones en infraestructura y construcción, resaltando que este sector se mantuvo como el más relevante al representar el 77.25% de la cartera de factoraje. Por zona geográfica, el 82.49% se concentró en Panamá, mientras que el saldo correspondió a colocaciones principalmente en Costa Rica. Con información reciente al primer trimestre de 2023, se exhibe un aumento en la cartera bruta de 11.61% respecto al cierre del ejercicio 2022 (+5.29% de tomar los últimos 12 meses).

Cabe mencionar que, buscando acotar el riesgo de concentración en infraestructura y construcción, Bicsa Factoring participa en proyectos "llave en mano" contratados por entidades estatales de Panamá, los cuales tienen un esquema de pagos establecidos por informes de progreso de trabajo y cuyos cronogramas en promedio se extienden a plazos superiores a las operaciones de factoraje tradicionales, lo cual permite mitigar los riesgos de escenarios de menor crecimiento económico o cambio de gobierno.

Por otro lado, es de señalar que Bicsa Factoring mantiene una elevada concentración a nivel de deudores, toda vez que los 20 principales representaron el 78.60% de la cartera al cierre del 2022, lo cual aumenta el riesgo crediticio de darse un potencial deterioro de alguno de sus principales deudores. No obstante, mitiga parcialmente lo anterior el hecho de que la mayor parte de la cartera sean facturas cuyo deudor final es el Gobierno de Panamá (98.68% al 31 de diciembre de 2022 y 87.72% a marzo de 2023), luego de ser aceptadas por cada institución. Por otro lado, resulta importante agregar que, al corte analizado, el 100% de la cartera de factoraje mantuvo recurso ante el cedente.

Gráfico 1

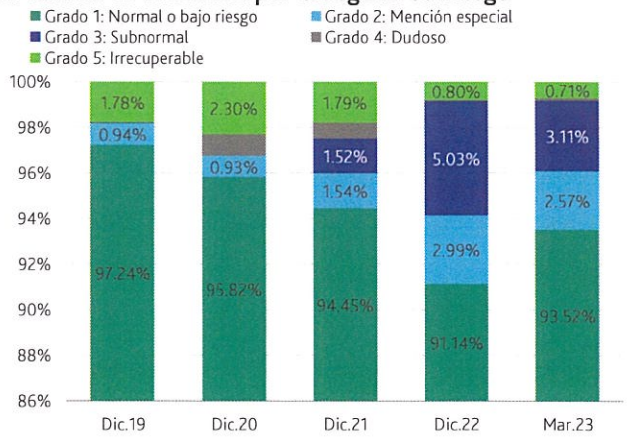
Evolución de la Cartera por tipo de Crédito



Fuente: Bicsa Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfica 2

Evolución de la Cartera por Categoría de Riesgo



Fuente: Bicsa Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Respecto de la calidad de cartera, la cartera problema (cartera morosa y vencida) disminuyó en 24.15% al cierre del 2022, resultando en una mejora en el ratio al situarse en 2.15%, desde 2.80% en el 2021, aunque el mismo sube nuevamente al primer trimestre de 2023 al registrar 2.80%, asociado principalmente a un aumento en la cartera vencida. De incorporar los castigos al ratio de mora (indicador de mora real) el mismo se situaría en 2.19% al cierre de 2022 y en 2.86% al 31 de marzo de 2023.

Los ratios de cobertura de cartera problema con reservas se han caracterizado por ser bajos en Bicsa Factoring al situarse en 22.53% al cierre del 2022, la misma que mejoraría a 273.18% de incorporar el exceso de reserva regulatoria de crédito y la reserva dinámica. No obstante, dicha cobertura retrocede al primer trimestre de 2023 al situarse en 164.87% producto principalmente de un aumento de 45.15% en los créditos vencidos y morosos. Cabe mencionar que, al 31 de marzo de 2023, de acuerdo a lo señalado por la Gerencia de la Entidad, los créditos vencidos mantuvieron garantías y provisiones NIIF 9 que le dieron una cobertura de 115%.

Respecto a la calificación de la cartera por categoría de riesgo del deudor, al cierre del 2022, el 91.14% de la cartera estuvo calificada en categoría Normal, mientras que la diferencia de 5.87% se encontró en las categorías Subnormal, Dudoso e Irrecuperable, según se desprende del Gráfico 2. Por su lado, la cobertura de la cartera crítica (Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), alcanzó 8.28% de la cartera bruta al cierre del 2022 y 11.75% al 31 de marzo de 2023. De incorporar el exceso de las reservas regulatorias de crédito, la cobertura antes mencionada alcanza 70.67% al 31 de diciembre de 2022 y 78.18% al 31 de marzo de 2023.

Pasivos y Estructura de Fondeo

BONOS Y VCN'S SE CONSTITUYEN COMO LA PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO DE LA ENTIDAD

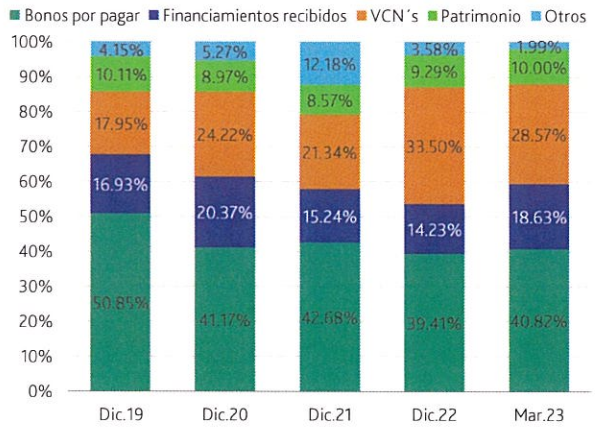
Al 31 de diciembre de 2022, los pasivos de Bicsa Factoring aumentaron interanualmente en 7.43%, explicado por un mayor volumen de emisiones bajo el Programa Rotativo de VCN's. Por otra parte, Bicsa Factoring mantiene dos programas de Bonos Corporativos Rotativos con el mismo saldo en circulación del año previo (US$100 millones), constituyéndose como la principal fuente de fondeo de la Entidad. Bicsa Factoring mantienen también financiamientos con terceros (14.23% de los activos), con un saldo de US$36.1 millones al cierre de 2022, constituido por varios préstamos otorgados por Banco Internacional de Costa Rica, S.A., con vencimientos hasta el 2025. Cabe señalar que Bicsa Factoring mantiene una línea de crédito rotativa con Banco Internacional de Costa Rica, S.A. por US$70.0 millones, con capacidad de sobregiro por US$10.0 millones.

Con información reciente al 31 de marzo de 2023, no se exhibe un cambio material en la estructura de fondeo de Bicsa Factoring, en donde los principales movimientos correspondieron a una disminución en la colocación de VCNs por la redención de Series (-17.65% en el trimestre), mientras que los financiamientos recibidos aumentaron en 26.41% respecto al trimestre previo.

Con respecto al patrimonio de Bicsa Factoring, al cierre del ejercicio 2022, el mismo aumentó interanualmente en 17.36%, sustentado principalmente por los mayores resultados del ejercicio, debiendo mencionarse que mantiene resultados importantes no distribuidos de periodos anteriores, no habiendo repartido dividendos en los últimos ejercicios.

Gráfico 3

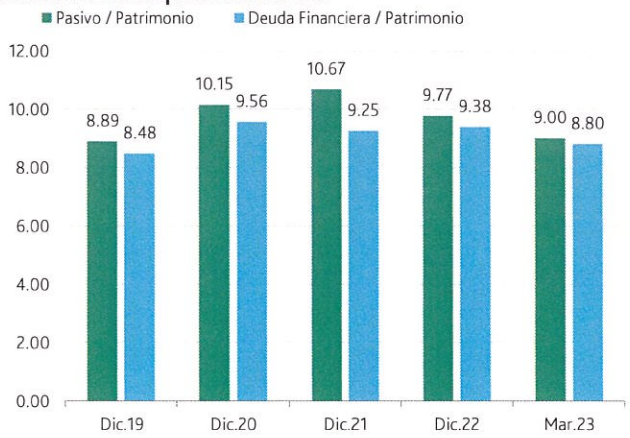
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



Fuente: Bicsa Factoring/ *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 4

Evolución del Apalancamiento



Fuente: Bicsa Factoring/ *Elaboración: Moody's Local*

Rentabilidad y Eficiencia

LOS MAYORES INGRESOS FINANCIEROS Y REVERSIÓN DE PROVISIONES PERMITIERON MEJORAR LOS RESULTADOS EN EL 2022

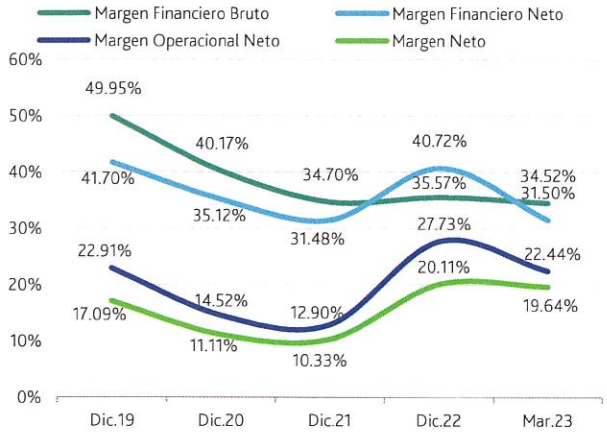
Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos financieros de Bicsa Factoring aumentaron en 11.46% al totalizar US$17.6 millones, explicado por el mayor dinamismo presentando en la cartera de factoraje durante el 2022, salvo en el mes de diciembre. Por su parte, los gastos financieros se incrementaron en 9.97% producto del mayor volumen de fondeo tomado a través del Programa de VCN´s, permitiendo de esta manera mejorar el resultado financiero bruto. Por otro lado, Bicsa Factoring registró una reversión de provisiones por US$942 mil, lo cual incidió favorablemente en el margen financiero neto. Adicionalmente, aumentaron los otros ingresos producto de mayores comisiones (+171.13%),

específicamente los provenientes de comisiones por desembolsos de la cartera de descuento de proyectos que son modalidad "llave en mano".

Respecto a los gastos generales y administrativos, los mismos no presentaron variación significativa en el 2022. Como resultado de los mayores ingresos financieros, el ratio de eficiencia operativa mejoró al ubicarse en 45.69%, desde 56.95% al cierre del 2021. Todo lo anterior conllevó a que Bicsa Factoring logre, al cierre del 2022, una utilidad neta de US$3.5 millones, superior en 117.09% con respecto al 2021, resultando en una mejora en los indicadores de rentabilidad.

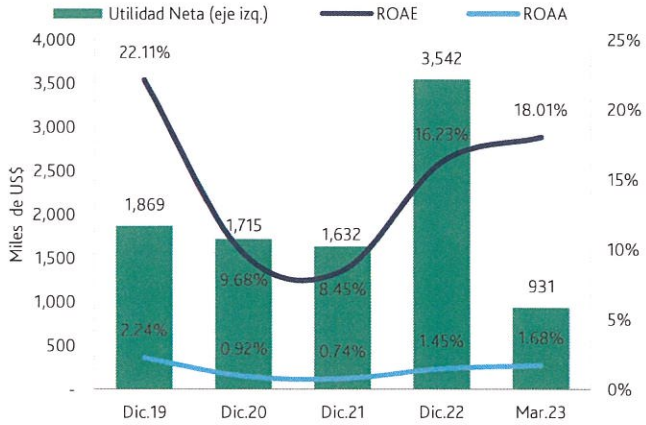
Al 31 de marzo de 2023, Bicsa Factoring reportó un incremento interanual de 120.42% en la utilidad neta, producto principalmente de mayores ingresos financieros, menores provisiones y mayores ingresos por comisiones. Lo antes comentado resultó en una mejora en los indicadores de rentabilidad anualizados (ROAA y ROAE) frente a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo.

Gráfico 5
Evolución de los Márgenes



Fuente: Bicsa Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 6
Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Bicsa Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Liquidez y Calce de Operaciones

DESCALCES CONTRACTUALES ENTRE ACTIVOS Y PASIVOS DE MITIGAN CON LA TENENCIA DE LÍNEAS DE FINANCIAMIENTO CON SU ACCIONISTA

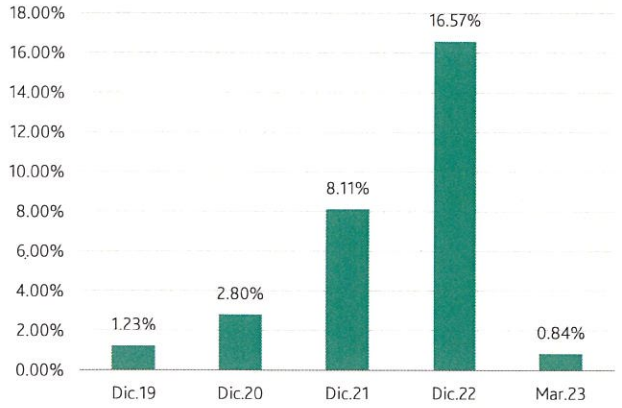
Al 31 de diciembre de 2022, los fondos disponibles aumentaron interanualmente en 143.30%, provenientes de pagos recibidos de facturas por cobrar descontadas en los últimos meses del ejercicio 2022, que no volvieron a colocarse hasta el primer trimestre de 2023. Este incremento conllevó a una mejora en el ratio de cobertura de la deuda financiera con fondos disponibles al situarse en 16.57%, desde 8.11% en el 2021, alcanzando su nivel más alto de los últimos cuatro periodos evaluados. Sin embargo, al primer trimestre de 2023, producto de la recolocación de fondos en la cartera de factoraje, dicha cobertura disminuye, según se muestra en el Gráfico 7. Si bien la Entidad no debe cumplir con límites regulatorios de liquidez, mantiene políticas corporativas establecidas por el Banco.

Respecto al calce entre activos y pasivos, dada la naturaleza de muy corto plazo en sus operaciones activas (*factoring*), se observan brechas superavitarias en el rango de hasta un año, luego de lo cual se genera un descalce negativo en los tramos de 1 a 3 años y de 3 a 5 años. Dichas brechas se mantienen al primer trimestre de 2023.

De darse alguna situación de estrés de liquidez, la Entidad cuenta con la línea de crédito aprobada con su accionista por US$70 millones, con capacidad de sobregiro por US$10 millones (con una disponibilidad de 48.43% al 31 de diciembre de 2022), los Programas de VCN´s y los Programas de Bonos Corporativos.

Gráfico 7

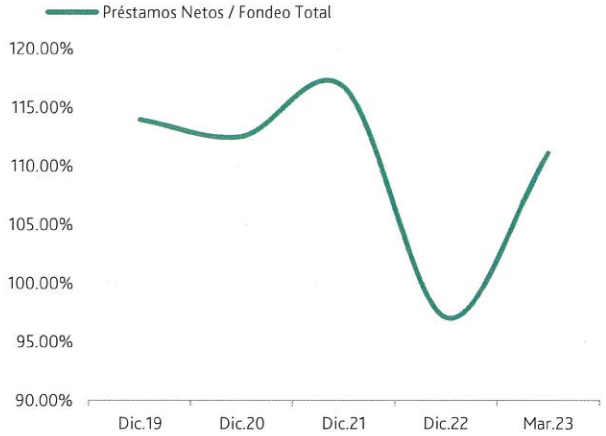
Cobertura de la Deuda Financiera con Fondos Disponibles



Fuente: Bicsa Factoring/ *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 8

Evolución de Indicador de Liquidez



Fuente: Bicsa Factoring / *Elaboración: Moody's Local*

Bicsa Factoring, S.A. y Subsidiaria

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVOS	**244,997**	**253,736**	**236,203**	**234,324**	**206,440**	**167,154**
Efectivo y depósitos en bancos	1,802	36,640	7,643	15,060	4,948	1,764
Créditos Vigentes	240,688	211,003	220,719	212,630	195,688	163,060
Créditos Vencidos	3,179	2,088	5,441	5,137	5,084	1,672
Créditos Morosos	3,566	2,559	2,432	989	524	72
Préstamos Brutos	**240,688**	**215,649**	**228,592**	**218,757**	**201,297**	**164,804**
Reserva para arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar	1,108	1,047	2,325	2,061	2,088	1,496
Intereses y Comisiones descontadas No Ganadas	1	2	4	5	13	20
Préstamos Netos	**239,579**	**214,600**	**226,263**	**216,690**	**199,196**	**163,288**
TOTAL PASIVO	220,504	230,174	215,704	214,248	187,921	150,247
Financiamientos Recibidos	45,634	36,100	41,482	35,700	42,042	28,304
Bonos por pagar	100,000	100,000	100,000	100,000	85,000	85,000
Valores Comerciales Negociables	70,000	85,000	65,000	50,000	50,000	30,000
TOTAL PATRIMONIO NETO	**24,493**	**23,562**	**20,499**	**20,076**	**18,520**	**16,906**
Acciones Comunes	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Utilidad / Pérdida acumulada	11,981	9,415	9,373	8,177	7,558	9,723

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos Financieros	4,741	17,613	4,106	15,802	15,446	10,936
Gastos Financieros	3,105	11,348	2,575	10,319	9,241	5,474
Resultado Financiero Bruto	**1,637**	**6,265**	**1,531**	**5,483**	**6,205**	**5,463**
Provisión para pérdidas en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje	143	(942)	264	332	779	902
Resultado Financiero Neto	**1,494**	**7,172**	**1,267**	**4,975**	**5,425**	**4,561**
Otros Ingresos (egresos), neto	516	1,059	79	431	510	(107)
Gastos Operacionales	946	3,346	797	3,368	3,692	1,949
Utilidad Neta	**931**	**3,542**	**422**	**1,632**	**1,715**	**1,869**

Bicsa Factoring, S.A. y Subsidiaria

Indicadores Financieros

Liquidez	Mar-23	Dic-22	Mar-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Disponible [1] / Deuda Financiera	0.84%	16.57%	3.70%	8.11%	2.80%	1.23%
Préstamos netos / Fondeo Total	111.10%	97.06%	109.58%	116.69%	112.51%	113.95%
Solvencia						
Pasivos totales / Patrimonio	9.00x	9.77x	10.52x	10.67x	10.15x	8.89x
Deuda Financiera / Patrimonio	8.80x	9.38x	10.07x	9.25x	9.56x	8.48x
Pasivos totales / Activos totales	0.90x	0.91x	0.91x	0.91x	0.91x	0.90x
Pasivos totales / Capital y reservas	17.62x	16.27x	19.39x	18.01x	17.14x	20.92x
Préstamos brutos / Patrimonio	9.83x	9.15x	11.15x	10.90x	10.87x	9.75x
Cartera Vencida y Morosa / Patrimonio	27.54%	19.72%	38.41%	30.52%	30.29%	10.32%
Compromiso Patrimonial [2]	-17.86%	-34.15%	-15.02%	-26.57%	-26.68%	-26.23%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	1.32%	0.97%	2.38%	2.35%	2.53%	1.01%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	2.80%	2.15%	3.44%	2.80%	2.79%	1.06%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	2.86%	2.19%	3.60%	2.96%	2.88%	1.30%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	231.75%	428.20%	132.29%	150.02%	133.67%	204.77%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	164.87%	273.18%	139.10%	187.06%	188.09%	354.19%
Reserva para préstamos / Cartera pesada [3]	78.18%	70.67%	99.61%	87.88%	226.54%	52.39%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	70.42%	78.60%	78.50%	77.16%	79.20%	78.99%
Rentabilidad						
ROAE*	18.01%	16.23%	7.29%	8.45%	9.68%	11.68%
ROAA*	1.68%	1.45%	0.65%	0.74%	0.92%	1.42%
Margen Financiero Bruto	34.52%	35.57%	37.28%	34.70%	40.17%	49.95%
Margen Financiero Neto	31.50%	40.72%	30.85%	31.48%	35.12%	41.70%
Margen Operacional Neto	22.44%	27.73%	13.36%	12.90%	14.52%	22.91%
Margen Neto	19.64%	20.11%	10.29%	10.33%	11.11%	17.09%
Rendimiento sobre activos productivos	7.62%	7.25%	7.11%	7.18%	8.29%	8.34%
Costo de Fondeo*	5.43%	5.58%	5.38%	5.69%	5.77%	4.98%
Spread Financiero*	2.19%	1.67%	1.72%	1.49%	2.52%	3.36%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	19.95%	19.00%	19.42%	21.31%	23.90%	17.82%
Eficiencia Operacional [4]	43.93%	45.69%	49.52%	56.95%	54.99%	36.38%
Información Adicional						
Número de deudores	35	45	57	59	62	76
Crédito promedio (US$ miles)	5,100,870	4,176,982	3,761,581	3,471,520	2,652,910	1,700,206
Número de oficinas	2	2	2	2	2	2
Castigos LTM (US$/ Miles)	155	72	359	359	187	399
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	0.07%	0.03%	0.17%	0.17%	0.10%	0.48%

* Anualizado

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

(2) Compromiso patrimonial = (Créditos vencidos y morosos – Reservas para préstamos) / Patrimonio

(3) Cartera pesada = Colcaciones de deudores en categoría Subnormal, Dudosos e Irrecuperable

(4) Eficiencia Operacional = Gastos operativos / Resultado antes de gastos operativos y de provisiones

Anexo I

Historia de Calificación

Bicsa Factoring, S.A. y Subsidiaria

Instrumento	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior	Calificación Actual (al 31.12.2022 y 31.03.2023)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Emisor Corto Plazo	-	-	*(nueva)* ML A-2.pa	*(nueva)* Estable	Los emisores calificados en ML A-2.pa tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Emisor Largo Plazo	-	-	*(nueva)* A-.pa	*(nueva)* Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$100 millones)	-	-	*(nueva)* A-.pa	*(nueva)* Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (hasta por US$50 millones)	-	-	*(nueva)* A-.pa	*(nueva)* Estable	Los emisores o emisiones calificados en A.pa cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (hasta por US$50 millones)	-	-	*(nueva)* ML A-2.pa	*(nueva)* Estable	Los emisores calificados en ML A-2.pa tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (hasta por US$100millones)	-	-	*(nueva)* ML A-2.pa	*(nueva)* Estable	Los emisores calificados en ML A-2.pa tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.

Anexo II

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US$100.0 millones – Resolución CNV Nº 562-18

Bonos Corporativos

Programa				
Emisor	Bicsa Factoring, S.A.			
Monto máximo por emisión:	US$100.0 MM			
Monto colocado al 31.03.2023:	US$100.0 MM			
Series vigentes:	A,B,C y D			
Plazo:	De hasta 10 años después de su fecha de emisión			
Tasa:	Tasa fija o variable, a definirse al momento de la colocación			
Pago de interés:	Para cada serie, podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.			
Pago de capital:	Para cada serie, podrá ser: a) un solo pago a capital en la fecha de vencimiento de cada serie o hasta su redención anticipada, o b) amortización igual a capital, en función del pago de intereses, es decir, mensual, trimestral, semestral o anual durante la vigencia de la serie o hasta su redención anticipada.			
Rendención anticipada:	Podrán ser redimidas total o parcialmente.			
Garantía:	Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pagos de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor.			
	Serie A	**Serie B**	**Serie C**	**Serie D**
Monto colocado al 31 de marzo de 2023:	US$60 millones	US$25 millones	US$10 millones	US$5 millones
Fecha de Vencimiento:	1 de marzo de 2024	29 de noviembre de 2024	26 de diciembre de 2025	5 de noviembre de 2026
Tasa:	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%

Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta por US$50.0 millones – Resolución CNV Nº 53-22

Bonos Corporativos

Programa	
Emisor	Bicsa Factoring, S.A.
Monto máximo por emisión:	US$50.0 MM
Monto colocado al 31.03.2023:	US$0.0 MM
Series vigentes:	-
Plazo:	De hasta 10 años después de su fecha de emisión
Tasa:	Tasa fija o variable, a definirse al momento de la colocación
Pago de interés:	Para cada serie, podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	Para cada serie, podrá ser: a) un solo pago a capital en la fecha de vencimiento de cada serie o hasta su redención anticipada, o b) amortización igual a capital, en función del pago de intereses, es decir, mensual, trimestral, semestral o anual durante la vigencia de la serie o hasta su redención anticipada.
Redención anticipada:	Podrán ser redimidas total o parcialmente.
Garantía:	Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pagos de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor.

Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables hasta por US$50.0 millones – Resolución CNV N° 558-18

Valores Comerciales Negociables

Programa		
Emisor	Bicsa Factoring, S.A.	
Monto máximo por emisión:	US$50.0 MM	
Monto colocado al 31.03.2023:	US$40.0 MM	
Series vigentes:	M	
Plazo:	360 días a partir de la fecha de emisión	
Tasa:	Tasa fija o variable, a definirse al momento de la colocación	
Pago de interés:	Para cada serie, podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.	
Pago de capital:	Al vencimiento	
Garantía:	Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pagos de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor.	
	Serie L	**Serie M**
Monto colocado al 29 de mayo de 2023:	US$40 millones	US$40 millones
Fecha de Emisión:	28 de febrero de 2022	29 de mayo de 2023
Fecha de Vencimiento:	29 de mayo de 2023	27 de agosto de 2023
Tasa:	4.00%	5.125%

Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables hasta por US$100.0 millones – Resolución CNV N° 52-22

Valores Comerciales Negociables

Programa				
Emisor	Bicsa Factoring, S.A.			
Monto máximo por emisión:	US$100.0 MM			
Monto colocado al 31.03.2023:	US$30.0 MM			
Series vigentes:	G y H			
Plazo:	360 días a partir de la fecha de emisión			
Tasa:	Tasa fija o variable, a definirse al momento de la colocación			
Pago de interés:	Para cada serie, podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.			
Pago de capital:	Al vencimiento			
Garantía:	Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pagos de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor.			
	Serie E	**Serie F**	**Serie G**	**Serie H**
Monto colocado al 26 de junio de 2023:	US$30 millones	US$10 millones	US$30 millones	US$40 millones
Fecha de Emisión:	28 de marzo de 2022	12 de abril de 2023	26 de junio de 2023	26 de junio de 2023
Fecha de Vencimiento:	26 de junio de 2023	11 de julio de 2023	24 de septiembre de 2023	24 de septiembre de 2023
Tasa:	4.00%	5.125%	5.125%	5.125%

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody´s Local (https://www.moodyslocal.com/country/pa) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody´s Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología para Prestamistas Financieros, vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 así como Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2022 y 2023 de Bicsa Factoring, S.A. y Subsidiaria. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables. por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 YLAS 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 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 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, 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, 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 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 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.moodys.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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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 crediticias, 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.

MOODY'S
LOCAL