6 de septiembre de 2023

Licenciado
Julio Javier Justiniani
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá
Ciudad. -

Ref.: Hecho de Importancia – Calificación de Riesgo

Estimado Licenciado Justiniani,

Por medio de la presente, en cumplimiento de las normativas vigentes relacionadas con la obligación de notificación de hechos de importancia, informamos que la agencia calificadora Moody's Local asignó la calificación de riesgo 'AAA.pa' al Programa Rotativo de Bonos Corporativos del Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A., por hasta US$300 millones, con perspectiva estable.

Se adjunta a la presente el Informe de Calificación emitido por Moody's Local con fecha 5 de septiembre de 2023.

Atentamente,

Jorge L. Salas T.
Presidente Ejecutivo
Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A.

Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S. A.
Costa del Este, Ave. La Rotonda, Edificio Torre V, Piso 5 y 6. Apartado 0819-08730, Panamá, República de Panamá.
Tel.: (507) 210-8500 Fax: (507) 269-6333. Swift: BLAEPAPA http://www.bladex.com

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
5 de septiembre de 2023

Nuevo

CALIFICACIÓN*

Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A.

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	AAA.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
jaime.tarazona@moodys.com

Linda Tapia
Senior Credit Analyst ML
linda.tapia@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. (BLADEX) y Subsidiarias

Resumen

Moody's Local asigna la calificación AAA.pa al Programa Rotativo de Bonos Corporativos, hasta por US$300.0 millones, de Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. (en adelante, BLADEX o el Banco). La Perspectiva asignada es Estable.

La calificación otorgada se fundamenta en el modelo de negocios de BLADEX, quien se especializa en financiar actividades de comercio exterior asociado a clientes de primer nivel en Latinoamérica y el Caribe. Del mismo modo, se considera la naturaleza de corto plazo de sus operaciones, lo que le permite flexibilidad financiera para reducir su exposición en países o industrias que representen un mayor riesgo para el Banco en momentos de estrés económico.

En línea con lo anterior, se destaca la diversificación de su cartera de colocaciones tanto por país como por industria, lo que le ha permitido mantener una buena calidad de cartera, reflejado en ratios de mora acotados, a pesar de las menores condiciones económicas en los países en los cuales BLADEX tiene exposición. Del mismo modo, la calificación pondera el adecuado nivel de cobertura que las reservas bridan a la cartera con deterioro, lo cual le permite hacer frente al eventual deterioro de un cliente, especialmente considerando el alto nivel de concentración por grupo económico que mantiene el Banco.

Por otro lado, se pondera que los indicadores de liquidez continúan situándose holgadamente por encima del Sistema, siendo relevante añadir que el Banco mantiene disponible un alto porcentaje de sus líneas de financiamiento con entidades del exterior, acceso a los mercados de capitales, así como a la ventanilla de la Reserva Federal de Nueva York como alternativas de liquidez.

A nivel de solvencia patrimonial, se mantiene a niveles aceptables para la calificación asignada, pese a que en los últimos periodos revisados la misma disminuye con respecto a los niveles históricos, lo que recoge principalmente el aumento de la cartera de créditos.

No menos relevante es destacar la experiencia y trayectoria de la Plana Gerencial y del Directorio del Banco, el cual se ha venido reforzando en miras a alcanzar el Plan Estratégico 2022-2026 mediante el fortalecimiento de la capacidad del Banco para implementar la ejecución del plan.

Sin perjuicio de los factores antes expuestos, el Banco mantiene ciertos desafíos, entre ellos la elevada concentración por grupo económico que podría generar presión sobre las principales métricas del Banco ante el deterioro de algún deudor representativo. Adicionalmente, Moody's Local considera relevante que el Banco siga realizando esfuerzos para incrementar la participación del portafolio de colocaciones en países con grado de inversión.

Es de mencionar que el Banco se encuentra ejecutando el Plan Estratégico 2022-2026, el cual busca incrementar la rentabilidad a través del crecimiento tanto de su base de clientes actuales, así como nuevos clientes, ampliando su oferta de servicios de tesorería y comercial. Adicionalmente, espera potenciar su negocio actual a través de una mayor venta cruzada e

incrementando la reciprocidad de sus clientes, principalmente a través de la captación de depósitos, en la búsqueda de una mayor diversificación de sus fuentes de financiamiento. Se destaca que una parte importante del fondeo del Banco proviene de depósitos de sus accionistas (Clase A) el cual se ha mantenido estable, además de ser de bajo costo.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Bladex, así como la evolución de los principales indicadores financieros, comunicando de forma oportuna cualquier modificación en la percepción de riesgo del Banco.

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación

» Debido a que la calificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la calificación.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación

» Incremento significativo en los indicadores de morosidad que afecten la rentabilidad del Banco y a su vez el fortalecimiento de la solvencia vía resultados.

» Deterioro en un país o industria que genere un potencial impacto en la calidad de la cartera del Banco.

» Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones del Banco.

» Aumento en el nivel de apalancamiento y/o disminución en el nivel de solvencia del Banco.

» Ajuste en los indicadores de liquidez, ubicándose por debajo de la media del SBN.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
BANCO LATINOAMERICANO DE COMERCIO EXTERIOR, S.A.

	Jun-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Colocaciones Brutas (US$ / Miles)	6,804,376	6,763,020	5,739,918	4,916,346	5,892,997
Índice de Adecuación de Capital (IAC)	13.63%	13.21%	15.57%	20.21%	17.28%
Índice Liquidez Legal	93.22%	100.49%	80.80%	79.99%	100.36%
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	0.15%	0.45%	0.18%	0.22%	1.05%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	1771.35%	635.13%	1675.59%	1672.65%	380.51%
ROAE (LTM)	12.29%	8.93%	6.18%	6.19%	8.56%

*Incluye reservas específicas y dinámicas.
Fuente: BLADEX / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. (en adelante, BLADEX o el Banco), es un banco multinacional especializado en atender las necesidades de financiamiento del comercio exterior y promover la integración económica en Latinoamérica y el Caribe.

El Banco fue establecido en mayo de 1975 por bancos centrales de diversos países Latinoamericanos y del Caribe, de acuerdo con la propuesta presentada ante la Asamblea de Gobernadores de Bancos Centrales en la Región, que recomendó su creación para incrementar el financiamiento del comercio exterior. El Banco fue organizado en 1977 y constituido en 1978 bajo las leyes de la República de Panamá, iniciando operaciones el 2 de enero de 1979.

A través de un contrato ley entre la República de Panamá y BLADEX, firmado en 1978, la República de Panamá otorgó al Banco ciertos privilegios, incluyendo la exención del pago de impuesto sobre la renta en Panamá. Desde 1992, la cotización de las

acciones Clase E del Banco se encuentra registrada en la Securities and Exchange Comission de Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés) para su oferta pública en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). Al 30 de junio de 2023, la composición accionaria del Banco estuvo conformada en 76.91% por inversionistas privados, 17.37% por Bancos Centrales, Bancos y Entidades Estatales y 5.72% por Bancos e Instituciones financieras. Entre los principales Bancos Centrales, Bancos y Entidades Estatales, los que mantienen la mayor participación son: Banco de la Nación Argentina (2.86%), Banco do Brasil (2.67%), Banco de Comercio Exterior de Colombia (1.34%), Banco de la Nación-Perú (1.22%), Banco Central del Paraguay (1.19%) y Banco Central de Ecuador (1.18%), el resto mantiene menos del 1%.

El Banco opera bajo una licencia general otorgada por la Comisión Bancaria Nacional, actualmente Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP). BLADEX brinda servicios financieros a clientes corporativos y bancos en más de 23 países de América Latina y el Caribe. Ofrece una variedad de productos y servicios, incluyendo préstamos bilaterales a corto y mediano plazo, créditos estructurados y sindicados, compromisos de créditos, contingencias (cartas de crédito, stand by, garantías) y otros activos que consisten en obligaciones de clientes bajo aceptaciones.

BLADEX tiene una agencia en el Estado de Nueva York, Estados Unidos de América (EUA), la cual inició operaciones el 27 de marzo de 1989. La Agencia de Nueva York está dedicada principalmente al financiamiento de transacciones relacionadas con el comercio exterior, especialmente la confirmación y financiamiento de cartas de crédito para clientes de la región. La Agencia de Nueva York cuenta con la autorización para registrar transacciones en una Entidad Bancaria Internacional.

Adicionalmente, el Banco mantiene oficinas de representación en las ciudades de Buenos Aires (Argentina), Ciudad de México (México) y en Bogotá (Colombia) y tiene una licencia de representación en Perú.

A la fecha, BLADEX mantiene las siguientes subsidiarias:

- Bladex Holdings Inc., es una subsidiaria completamente controlada, incorporada el 30 de mayo de 2000, bajo las leyes del Estado de Delaware, EUA. Bladex Holdings, Inc. mantiene participación en Bladex Representaçao Ltda.
- Bladex Representaçao Ltda., incorporada bajo las leyes de Brasil el 7 de enero de 2000, fue establecida para actuar como oficina de representación del Banco en Brasil. Bladex Casa Matriz es propietaria del 99.999% de Bladex Representaçao Ltda. y Bladex Holdings Inc. es propietaria del 0.001% restante.
- Bladex Development Corp., fue incorporada bajo las leyes de Panamá el 5 de junio de 2014. Bladex Casa Matriz es propietaria del 100% de Bladex Development Corp.
- BLX Soluciones, S.A de C.V., SOFOM, E.N.R. (BLX Soluciones), fue incorporada bajo las leyes de México el 13 de junio de 2014 y suspendió sus operaciones el 28 de julio de 2021. Esta compañía se especializaba en ofrecer soluciones de arrendamiento financiero y otros productos financieros como préstamos y factoraje. Bladex Casa Matriz es propietaria del 99.9% de BLX Soluciones y Bladex Development Corp. es propietaria del 0.1% restante.

A continuación, se detalla el porcentaje de participación del Banco en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio con respecto al Sistema Bancario Nacional (base individual – sin considerar las subsidiarias), el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia General que operan en Panamá:

Tabla 2

Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A.

Participación de Mercado dentro del Sistema Bancario Nacional

	Mar-23*	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Créditos Internos	1.10%	1.22%	0.77%	0.73%	n.d.
Depósitos Totales	3.40%	3.10%	3.02%	3.26%	n.d.
Patrimonio	7.36%	7.47%	7.10%	7.68%	n.d.

*Ultima información disponible en la SBP
Fuente: SBP / *Elaboración: Moody's Local*

Es de señalar que, a la fecha del presente informe, el Banco mantiene una clasificación internacional de Baa2, otorgada por Moody's Investors Service (MIS) a su deuda de largo plazo, con perspectiva negativa.

Desarrollos Recientes

Con respecto a los hechos de relevancia del Banco, es de señalar que, sobre el pago de dividendos comunes trimestrales, la Junta Directiva de BLADEX aprobó un dividendo común trimestral de $0.25 por acción correspondiente al primer trimestre de 2023. El dividendo fue pagado el 17 de mayo de 2023 a los accionistas registrados al 4 de mayo de 2023.

El 30 de marzo de 2023, la Junta Directiva de Bladex nombró a la señora Angélica Ruiz Celis como Directora, representando a los accionistas de la Clase E del Banco, en reemplazo de la señora Lorenza Martínez Trigueros, quien presentó su renuncia el 30 de mayo de 2022. El término inicial de la señora Angélica Ruiz Celis vencerá en la fecha de la Asamblea General de Accionistas del año 2025.

En la asamblea anual de accionistas del Banco celebrada el 26 de abril de 2023 se designó a la señora Silvina Batakis como Directora, representando a los accionistas Clase A; asimismo, se reeligió al señor José Alberto Garzón como Director, representando a los accionistas Clase A, y al señor Mario Covo como Director, representando a los accionistas Clase E. Así también, se aprobaron los estados financieros consolidados auditados de BLADEX para el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2022, se reeligió a KPMG como la firma de auditores públicos autorizados independientes del Banco para el año terminado el 31 de diciembre de 2023 y se aprobó, con carácter consultivo, la compensación de ejecutivos y la propuesta de un año sobre la consulta de la frecuencia para votar de forma consultiva sobre la compensación de los ejecutivos.

Como evento posterior al corte financiero considerado para el análisis, el Banco anunció el 20 de julio de 2023, que su Junta Directiva aprobó un dividendo efectivo trimestral de US$0.25 por acción común correspondiente al segundo trimestre de 2023. El dividendo en efectivo se pagó el 15 de agosto de 2023 a los accionistas comunes registrados al 31 de julio de 2023. Cabe precisar que al 30 de junio de 2023, BLADEX tenía 36,510,192.73 acciones en circulación.

Análisis Financiero de Banco Latinoamericana de Comercio Exterior, S.A. y Subsidiarias[1]

Activos y Calidad de Cartera

BUENA CALIDAD DE ACTIVOS. LA CONCENTRACIÓN A NIVEL DE DEUDORES SENSIBILIZA LA OPERACIÓN ANTE ALGÚN EVENTUAL DETERIORO DE SUS PRINCIPALES CLIENTES

Al 31 de diciembre de 2022, los activos consolidados de BLADEX ascendieron a US$9,283.9 millones, lo que representa un aumento interanual de 15.50%, explicado principalmente por el crecimiento de las colocaciones brutas (+17.82%), en un contexto de mayor demanda por el incremento en la actividad económica, alza en el precio de los commodities y mayores flujos de comercio exterior en Latinoamérica. Del mismo modo, se observan incrementos en aceptaciones, compromisos y contratos de garantías financieras, los cuales totalizaron US$942.7 millones, +17.07% respecto al 2021.

Por industria, los sectores que mostraron el mayor dinamismo fueron industrial (+19.52%), petróleo y productos derivados (+14.04%) e instituciones financieras (+10.16%), los cuales en conjunto representaron el 82.08% de la composición del portafolio (ver Gráfico 1). Es importante mencionar que los créditos dirigidos a instituciones financieras han venido registrando una tendencia decreciente en su participación dentro de las colocaciones totales; no obstante, siguen siendo los más representativos con el 43.85% de participación, mientras que el segmento industrial ha aumentado su participación en el portafolio al ubicarse en 19.84%. Todo lo mencionado está en línea con la expansión de la base de clientes y productos planteada por el Banco en su Plan Estratégico.

En cuanto a la concentración de créditos por país, los cinco principales representaron el 56.65% del portafolio, siendo Brasil el más representativo con 14.49%, desde 19.22% en el 2021. Adicionalmente, mantienen relevancia los siguientes países: México (12.17%), Guatemala (11.03%), Colombia (10.39%) y República Dominicana (8.57%). Es de señalar que BLADEX viene trabajando en mejorar la distribución de su portafolio en países con grado de inversión internacional, los cuales representaron el 43.71% del portafolio de créditos en el 2022. Otro aspecto relevante es que el 73.91% de su cartera de préstamos tiene vencimiento remanente menor a un año, en línea con el tipo de créditos que maneja BLADEX.

Es de señalar que el modelo de negocio del Banco se ve reflejado en los elevados niveles de concentración, lo cual sensibiliza al Banco ante un eventual deterioro de alguno de sus principales clientes. A la fecha, el 99.55% de los créditos se mantienen en categoría Normal.

[1]El análisis se realiza sobre la base de información consolidada, por lo cual incorpora a sus subsidiarias..

En cuanto a la calidad de cartera, los créditos morosos y vencidos aumentaron en 184.22% durante el ejercicio 2022 debido al deterioro de un crédito (intermediario no bancario) que pasó a Etapa 3. Lo anterior resultó en una ligera desmejora del ratio de morosidad (vencidos + morosos) al situarse en 0.45%, desde 0.18% en el 2021, la misma que continúa siendo baja.

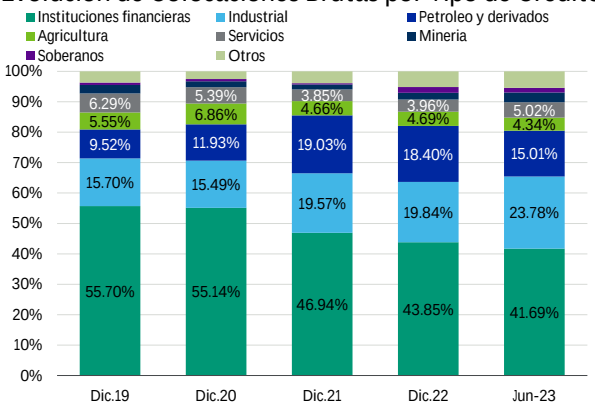
En lo que respecta al stock de provisiones, se observa un aumento de 33.09% producto de remediciones de reservas ante desplazamiento de créditos hacia Etapa 3 y mayores reservas para créditos nuevos. Esto último, sumado al aumento de los créditos morosos y vencidos, originó que la cobertura sobre cartera vencida y morosa con reservas se ajuste al situarse en 183.35%, desde 391.54% en el 2021, aunque la cobertura continúa siendo adecuada. Es de señalar que, de incluir la reserva dinámica al indicador, el mismo alcanzaría 635.13%.

Con información reciente intermedia al 30 de junio de 2023, se exhibe un menor dinamismo en el crecimiento de la cartera de créditos (+0.45% interanual), aunque compensado por el crecimiento en aceptaciones y contingencias (+38.90% respecto a diciembre de 2022). Otro aspecto a destacar es el aumento de la participación de los créditos corporativos dentro de la cartera al situarse 56.73%, desde 54.25% al cierre del 2022, producto de la mayor venta cruzada y la incorporación de nuevos clientes a medida que se va cumpliendo el Plan Estratégico.

Del mismo modo, al 30 de junio de 2023, el 45.40% de la cartera se mantuvo en países grado de inversión, aumentando respecto al 43.71% registrado en el 2022. Por industria, la cartera dirigida a instituciones financieras disminuyó a 41.69%, mientras que el sector industrial aumentó a 23.78%. En lo que respecta a la calidad, el castigo del crédito registrado como moroso durante el ejercicio de 2022 resultó en la reducción del ratio de morosidad, el mismo que se situó en 0.15%, permitiendo a su vez incrementar los ratios de cobertura de cartera con reservas.

Gráfico 1

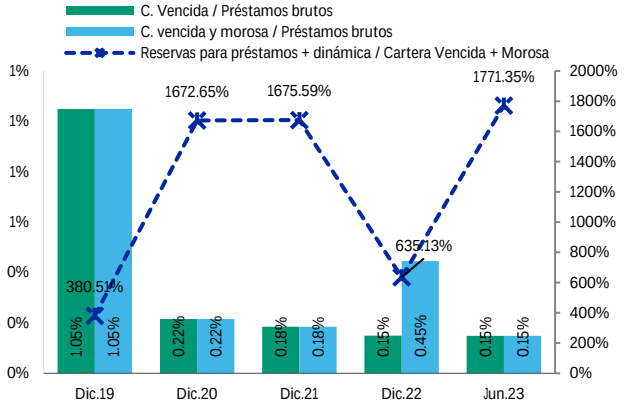
Evolución de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito



Fuente: Bladex / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 2

Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



Fuente: Bladex / *Elaboración: Moody's Local*

Pasivos y Estructura de Fondeo

LOS DEPÓSITOS Y OBLIGACIONES APOYAN EL CRECIMIENTO DEL BANCO Y SE MANTIENEN COMO LAS PRINICPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Al 31 de diciembre de 2022, los depósitos, principal fuente de fondeo del Banco, mostraron un incremento interanual de 5.53%, explicado por mayores saldos en los depósitos a plazo fijo, principalmente provenientes de Bancos Centrales (Accionistas Clase A), y del programa de Yankee CDs que ha venido complementando su estructura de financiamiento a corto plazo. Por otra parte, se destaca la importante participación de los Accionistas Clase A en los depósitos totales, quienes representaron el 44.81% del total de captaciones al cierre del 2022.

Lo señalado en el párrafo previo explica los altos niveles de concentración en depositantes, aunque la misma viene exhibiendo una tendencia decreciente por el aumento de la base de clientes, principalmente a través de su programa Yankee CDs. Este programa le provee un fondeo más granular y con un mayor plazo promedio. De acuerdo con lo indicado por la Administración del Banco, el nivel de concentración se encuentra mitigado por la baja volatilidad y crecimiento en saldos que los accionistas han mostrado a través de la historia. Adicionalmente, el Banco cuenta con una alta disponibilidad de recursos líquidos en su mayoría en la Reserva Federal que le permiten cubrir el 38.73% de sus depósitos totales. Igualmente, cuenta con un portafolio de inversiones investment grade que le permite acceder a la ventanilla de la Reserva Federal de Nueva York para solicitar liquidez secundaria ante posibles salidas inesperadas de fondos.

Del mismo modo, el Banco mantiene un amplio acceso a la banca internacional a través de préstamos bilaterales y sindicados, los cuales, al cierre del 2022, representaron el 30.15% de las fuentes totales. Es importante mencionar que dichas obligaciones fueron las que mostraron un mayor dinamismo, incrementándose en 49.12% respecto al 2021, sustentando el crecimiento de las colocaciones.

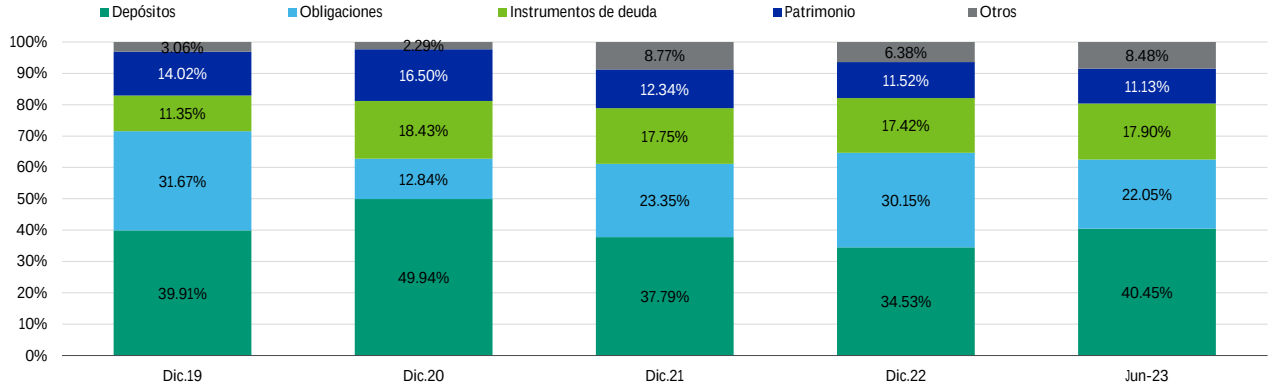
Adicionalmente, el Banco mantiene un importante acceso al mercado de capital local y extranjero a través de un Programa de Bonos Corporativos de hasta US$300.0 millones registrado en Panamá, el cual puede ser colocado en otros países de la región, así como por el programa Euro-Notas a Mediano Plazo ("EMTN", por sus siglas en inglés) hasta por US$2,250 millones, con vencimiento desde 7 días hasta 30 años, con tasas fijas y variables; y el programa de Certificados Bursátiles a Corto y Largo Plazo en el mercado Mexicano por un monto autorizado equivalente a 25.0 mil millones de pesos mexicanos con vencimientos desde 1 día hasta 30 años.

Por otro lado, el patrimonio neto del Banco totalizó US$1,069.3 millones, incrementándose en 7.82% interanual principalmente relacionado a la retención parcial de las utilidades del periodo, luego del pago de dividendos de US$36.3 millones, lo cual representó el 57.92% de las utilidades del 2021. Resulta importante destacar que las utilidades retenidas representan el 50.84% del patrimonio del Banco, generando cierta volatilidad ante la posibilidad de retiro de capital mediante la repartición de dividendos; no obstante, los dividendos son pagados a discreción de la Junta Directiva procurando mantener niveles de apalancamiento y capitalización conservadores, además de considerando los planes de crecimiento de activos.

Con información intermedia al 30 de junio de 2023, se exhibe un aumento 31.61% interanual en los depósitos totales, tanto por crecimiento en depósitos a plazo como a la vista, lo cual está en línea con la ejecución de su Plan Estratégico de impulsar las captaciones mediante una mayor diversificación. Lo anterior se ve reflejado en la tendencia decreciente en los niveles de concentración por depositante, aunque la misma continúa siendo alta.

Gráfico 3

Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



Fuente: Bladex / *Elaboración: Moody's Local*

Solvencia

AJUSTE EN EL ÍNDICE DE ADECUACIÓN DE CAPITAL ANTE EL CRECIMIENTO DE LAS COLOCACIONES

Al 31 de diciembre de 2022, el índice de Adecuación de Capital se ubicó en 13.21%, desde 15.57% al cierre del 2021. A pesar del ajuste, el indicador cumple ampliamente con el mínimo requerido por la regulación local (8.0%), aunque se mantiene por debajo de sus niveles históricos. El comportamiento anterior recoge principalmente el mayor requerimiento de capital por el crecimiento de la cartera de créditos.

Al 30 de junio de 2023, el indicador se ubicó en 13.63%, mejorando ligeramente con respecto a lo reportado al cierre del ejercicio 2022. De acuerdo con lo indicado por el Banco, estiman que el indicador se mantenga cercano al 14% a fines del 2023.

Es de señalar que Moody´s Local evaluó la ponderación y medición del riesgo operativo del Banco. En este sentido, de acuerdo con lo señalado por la Gerencia, durante lo transcurrido de 2023 Bladex no ha registrado incidencias que hayan representado cambios o excesos en el límite de pérdidas establecido, ni mayores requerimientos de capital por riesgo operativo.

Rentabilidad y Eficiencia

EVOLUCION FAVORABLE EN LOS INDICADORES DE RENTABILIDAD Y EFICIENCIA, EN EL MARCO DEL CUMPLIMIENTO DE SU PLAN ESTRATEGICO

Al término del ejercicio 2022, la utilidad neta de BLADEX superó en 46.80% los resultados del 2021, principalmente influenciados por los mayores ingresos financieros (+136.10%) obtenidos de la cartera de créditos, tanto por mayor volumen de colocaciones como por el incremento en las tasas de interés. Del mismo modo, los gastos financieros se incrementaron en 241.23% producto de las mayores obligaciones bancarias y depósitos asociados a aumentos en las tasas pasivas. Si bien lo anterior implicó un ajuste en los márgenes del Banco, a nivel de spread financiero se observa una mejora al situarse en 2.08%, desde 1.29% en el 2021, explicado en el corto plazo promedio de sus operaciones, lo que le brinda flexibilidad para actualizar las tasas activas.

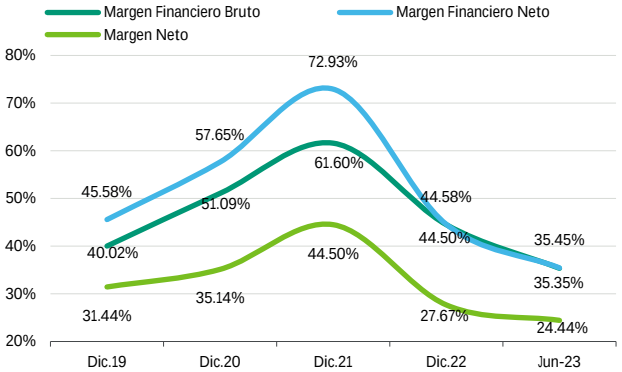
Al mismo periodos, los ingresos por comisiones aumentaron en 8.16%, en línea con el crecimiento en aceptaciones, compromisos y contratos de garantías financieras. Estos aumentos en ingresos permitieron absorber la mayor constitución de provisiones para pérdidas crediticias (+738.53%) principalmente asociado a un crédito deteriorado que pasó a Etapa 3. Por otro lado, los gastos generales y administrativos se incrementaron en 38.04% atribuido a la contratación de personal, mejoras en la compensación de los empleados, así como por mayores gastos en tecnología relacionados con la ejecución de la estrategia. En vista de lo anterior, el margen operacional neto se ajustó a 27.67%, desde 44.50% en el 2021. No obstante, el ratio de eficiencia operacional evoluciona favorablemente al situarse en 33.07%, desde 38.04%, ubicándose de manera favorable con respecto a media del SBN (54.40%).

Por todo lo explicado previamente, el retorno promedio sobre los activos (ROAA) y sobre el patrimonio (ROAE) mejoraron al situarse en 1.06% y 8.93%, respectivamente, desde 0.88% y 6.18%, respectivamente, en el 2021.

Con información intermedia al 30 de junio de 2023, se exhibe que continúa la evolución favorable en los indicadores de rentabilidad y eficiencia, logrando una utilidad neta de US$74.0 millones, 116.81% mayor a la reportada en el mismo periodo del 2022. Este resultado está asociado al crecimiento de los ingresos financieros netos, respaldados por un mayor volumen de operaciones crediticias y tasas crecientes, así como por la mayor generación de ingresos por comisiones.

Gráfico 4

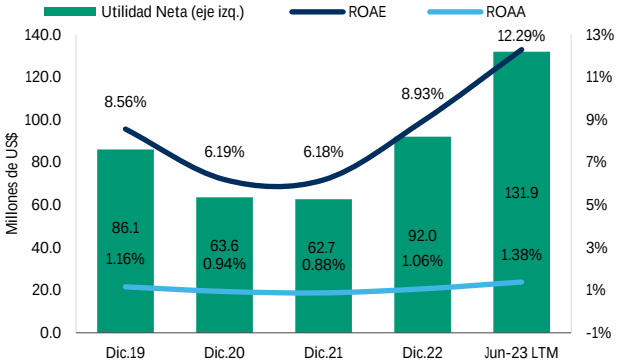
Evolución de los Márgenes



Fuente: Bladex / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 5

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Bladex / *Elaboración: Moody's Local*

Liquidez y Calce de Operaciones

LIQUIDEZ LEGAL MUY POR ENCIMA DEL PROMEDIO DEL SBN. ACTIVOS LIQUIDOS SE MANTIENEN EN DEPOSITOS EN LA RESERVA FEDERAL DE NUEVA YORK E INVERSIONES CON GRADO DE INVERSION

El Índice de Liquidez Legal aumentó a 100.49%, desde 80.80% al cierre del 2021, producto de la decisión del Banco de mantener gran parte de su liquidez en depósitos e instrumentos líquidos, lo cual le ha permitido preservar una liquidez superior al mínimo requerido por la regulación local (30.0%) y del promedio reportado por el SBN (57.17% en el 2022).

Al considerar los depósitos totales, el disponible brindó una cobertura de 38.73%, levemente por debajo del 41.25% reportado en el 2021 producto del aumento en los depósitos. Al incluir las inversiones en el cálculo, el indicador aumentaría a 70.67%, desde 68.64% en el 2021, y ampliamente por encima del promedio del SBN (47.20%) debido a la estrategia del Banco de mantener parte de su liquidez en inversiones. Adicionalmente, el Banco registró un indicador LCR (Liquidity Coverage Ratio) de 167.46%, superior al mínimo requerido.

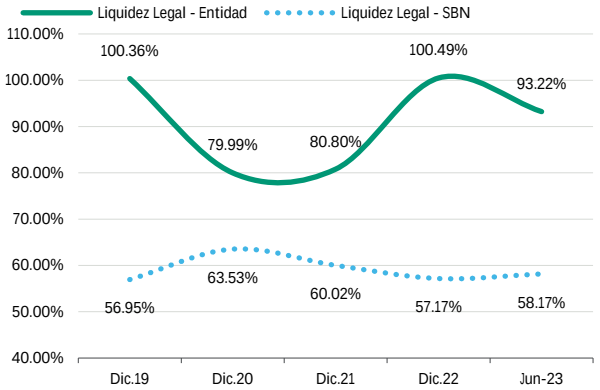
El portafolio de inversiones del Banco representó el 11.03% del balance, incrementándose en 23.05% con respecto al cierre fiscal anterior, principalmente asociado a mayores inversiones en títulos con grado de inversión. Cabe precisar que la cartera de inversiones es de muy corto plazo (menor a dos años) y de alta calidad crediticia.

Con respecto al calce contractual entre activos y pasivos, al 31 de diciembre de 2022, se registraron brechas positivas en todos los tramos. Sin perjuicio de lo anterior, es importante mencionar que, producto de la importante concentración que mantienen a nivel de depositante, este es un aspecto al que el Banco realiza seguimiento. En ese sentido, de acuerdo con información brindada por BLADEX, los principales depositantes (Accionistas Clase A) han mantenido estabilidad en sus depósitos. Asimismo, el Banco cuenta con mecanismos de liquidez secundarios, como inversiones, que le permiten acceder a la ventanilla de la Reserva Federal de Nueva York, así como un amplio acceso a la banca internacional y a los mercados de capitales internacionales.

Al 30 de junio de 2023, el índice de liquidez legal se mantuvo relativamente estable (93.22%) y el LCR continuó por encima del 100%. Las inversiones retrocedieron en 1.35% respecto al cierre del 2022 al situarse en US$1,000 millones, habiendo estado conformados en 75% por valores con grado de inversión, principalmente Estados Unidos (51%). Con respecto al calce contractual entre activos y pasivos, el Banco presentó descalces en tramos de corto plazo, específicamente hasta 90 días, lo cual se origina por los depósitos de mayor exigibilidad, representando el 26.90% de los fondos patrimoniales.

Gráfico 6

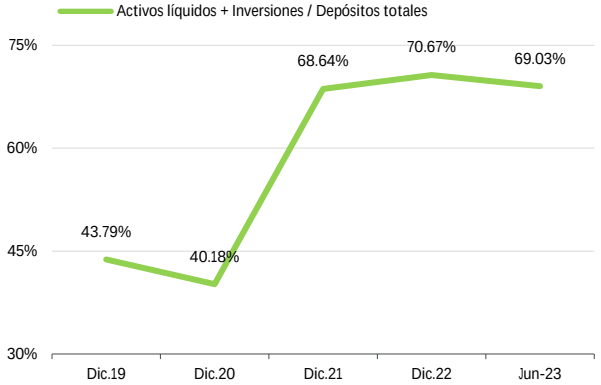
Evolución de los Indicadores de Liquidez



Fuente: Bladex / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 7

Coberturas de Fondos Disponibles



Fuente: Bladex / *Elaboración: Moody's Local*

Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. y Subsidiarias

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Jun-23	Dic-22	Jun-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
TOTAL ACTIVOS	**10,133,692**	**9,283,910**	**8,924,505**	**8,038,111**	**6,288,898**	**7,249,666**
Disponibles	1,820,024	1,241,586	867,262	1,253,052	863,812	1,178,170
Inversiones	1,009,857	1,023,632	1,111,070	831,913	398,068	88,794
Créditos Vigentes	6,794,269	6,732,913	6,763,306	5,729,325	4,905,753	5,831,152
Créditos Morosos	0	20,000	0	0	0	0
Créditos Vencidos*	10,107	10,107	10,593	10,593	10,593	61,845
Préstamos Brutos	**6,804,376**	**6,763,020**	**6,773,899**	**5,739,918**	**4,916,346**	**5,892,997**
Provisión para Préstamos Incobrables	42,668	55,200	50,584	41,476	41,165	99,307
Intereses y Comisiones Descontadas No Ganadas	22,677	17,351	11,311	8,728	5,884	12,114
Préstamos Netos	**6,820,865**	**6,760,434**	**6,749,033**	**5,713,022**	**4,896,647**	**5,823,333**
Propiedad, Mobiliario y Equipo	16,979	17,282	17,176	17,779	16,213	18,752
Obligaciones de Clientes bajo Aceptaciones	310,814	163,345	149,299	201,515	74,366	115,682
TOTAL PASIVO	**9,006,170**	**8,214,563**	**7,905,968**	**7,046,321**	**5,250,978**	**6,233,499**
Depósitos	4,099,238	3,205,386	3,114,642	3,037,457	3,140,875	2,893,555
Valores vendidos bajo acuerdo de recompra	407,572	300,498	687,039	427,497	10,663	40,530
Obligaciones	2,234,189	2,799,298	2,304,965	1,877,235	807,437	2,295,626
Instrumentos de Deuda	1,813,882	1,617,213	1,539,756	1,426,943	1,158,834	822,770
TOTAL PATRIMONIO NETO	**1,127,522**	**1,069,347**	**1,018,537**	**991,790**	**1,037,920**	**1,016,167**
Acciones Comunes	279,980	279,980	279,980	279,980	279,980	279,980
Utilidades retenidas	599,069	543,612	503,876	487,885	464,088	446,083
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**10,133,692**	**9,283,910**	**8,924,505**	**8,038,111**	**6,288,898**	**7,249,666**

* Incorpora créditos en Etapa 3

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Jun-23	Dic-22	Jun-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos Financieros	302,881	332,621	109,057	140,883	180,974	273,682
Gastos Financieros	(195,803)	(184,610)	(50,637)	(54,101)	(88,523)	(164,167)
Resultado Financiero Bruto	**107,078**	**148,011**	**58,420**	**86,782**	**92,451**	**109,515**
Comisiones netas	11,319	19,791	8,218	18,298	10,417	15,647
Provisión para Préstamos Incobrables	(11,022)	(19,521)	(8,944)	(2,328)	1,464	(430)
Resultado Financiero Neto	**107,375**	**148,281**	**57,694**	**102,752**	**104,332**	**124,732**
Otros Ingresos	(1,842)	(1,130)	532	(132)	(3,415)	1,995
Gastos Operacionales	(31,513)	(55,111)	(24,085)	(39,923)	(37,324)	(40,674)
Utilidad Neta	**74,020**	**92,040**	**34,141**	**62,697**	**63,593**	**86,053**

Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. y Subsidiarias

Indicadores Financieros

Liquidez	Jun-23	Dic-22	Jun-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Disponible[1] / Depósitos totales	44.40%	38.73%	27.84%	41.25%	27.50%	40.72%
Disponible / Depósitos Vista y Ahorro	308.17%	531.14%	267.48%	345.81%	506.16%	1373.38%
Disponible / Activos	17.96%	13.37%	9.72%	15.59%	13.74%	16.25%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos Totales	69.03%	70.67%	63.52%	68.64%	40.18%	43.79%
Préstamos netos / Depósitos Totales	166.39%	210.91%	216.69%	188.09%	155.90%	201.25%
Préstamos netos / Fondeo Total	79.73%	85.33%	88.26%	84.40%	95.68%	96.21%
Índice Liquidez Legal	93.22%	100.49%	80.57%	80.80%	79.99%	100.36%
Solvencia						
Índice de Adecuación de Capital[2]	13.63%	13.21%	12.92%	15.57%	20.21%	17.28%
Capital Primario / Activos Ponderados por Riesgo	12.00%	11.53%	11.21%	13.48%	17.59%	14.99%
Pasivos Totales / Patrimonio	7.99	7.68	7.76	7.10	5.06	6.13
Compromiso Patrimonial [3]	-14.98%	-15.07%	-17.28%	-16.83%	-16.05%	-17.07%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	0.15%	0.15%	0.16%	0.18%	0.22%	1.05%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	0.15%	0.45%	0.16%	0.18%	0.22%	1.05%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	0.47%	0.46%	0.16%	0.18%	1.35%	1.09%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	422.16%	546.16%	477.52%	391.54%	388.61%	160.57%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	422.16%	183.35%	477.52%	391.54%	388.61%	160.57%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	2.00%	2.01%	2.01%	2.37%	2.77%	2.31%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	1771.35%	635.13%	1761.57%	1675.59%	1672.65%	380.51%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	422.16%	183.35%	477.52%	391.54%	388.61%	160.57%
Rentabilidad						
ROAE*	12.29%	8.93%	6.83%	6.18%	6.19%	8.56%
ROAA*	1.38%	1.06%	0.89%	0.88%	0.94%	1.16%
Margen Financiero Neto	35.45%	44.58%	52.90%	72.93%	57.65%	45.58%
Margen Operacional Neto	24.44%	27.67%	31.31%	44.50%	35.14%	31.44%
Margen Neto	24.44%	27.67%	31.31%	44.50%	35.14%	31.44%
Rendimiento sobre activos productivos	6.53%	4.59%	2.64%	2.20%	2.72%	3.70%
Costo de Fondeo*	4.07%	2.51%	1.18%	0.91%	1.58%	2.61%
Spread Financiero*	2.46%	2.08%	1.46%	1.29%	1.13%	1.09%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	-2.49%	-1.23%	1.56%	-0.21%	-5.37%	2.32%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	10.40%	16.57%	22.08%	28.34%	20.62%	14.86%
Eficiencia Operacional [5]	27.04%	33.07%	35.86%	38.04%	37.53%	31.99%
Información Adicional						
Número de deudores	300	261	274	226	204	267
Crédito promedio (US$)	23,656	25,673	24,011	24,782	26,493	21,857
Número de oficinas	6	6	6	6	6	6
Castigos LTM *(US$/ Miles)	22,037	893	0	0	56,532	2,405
Castigos LTM * / Colocac. Brutas + Castigos LTM	0.32%	0.01%	0.00%	0.00%	1.04%	0.04%

* Anualizado

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

(2) IAC= Fondos de Capital / Activos ponderados por riesgo

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

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

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

Anexo I

Historia de Calificación

Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior	Perspectiva Actual	Calificación Actual (al 31.12.22 y 30.06.23)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$300.0 millones)	-	-	(nueva) AAA.pa	Estable	Los emisores o emisiones calificados en AAA.pa cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.

Anexo II

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$300 millones – Resolución SMV-74-23

	Detalle
Emisor	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A.
Monto máximo	US$300.0 millones
Monto emitido	US$80.63 millones
Series Vigentes	A, B, C, D, E, F, G y H
Series	Una o más series por plazos a ser determinados por el Emisor, según sus necesidades y las condiciones de mercado existente.
Tasa de Interés	Los Bonos devengarán intereses sobre el Saldo Insoluto a Capital por la tasa de interés aplicable. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable.
Pago de Interés	Podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de Capital	Podrá ser pagado al vencimiento o sujeto a otra periodicidad, a ser determinada por el Emisor.
Redención Anticipada	Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si los Bonos de la Serie correspondiente podrán ser objeto de redención anticipada o no, a partir de qué momento se puede ejercer el Derecho de Redención Anticipada, y si el Emisor pagará o no una Penalidad por Redención.
Plazo del Programa	10 años contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de la primera serie.

Fuente: BLADEX / *Elaboración: Moody's Local*

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 PA (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 PA, 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 de Calificación de Prestamistas Financieros vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 y Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2022 y 2023 de Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A. 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 titulo 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.