MOODY'S LOCAL | Panamá

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

MLPA20/0184

Panamá, 22 de enero de 2020

Licda.
Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General
BOLSA DE VALORES DE PANAMA

Estimada Lcda. Cantillo:

Sirva la presente para saludarle y a su vez adjuntarle el Informe Final de Clasificación de Riesgo de Corporación Finanzas del País, S.A (bonos corporativos), el mismo que ha sido elaborado con información financiera al 30 de septiembre de 2019.

Sin otro particular, nos despedimos.

Atentamente,

Juan Manuel Martans
Gerente General

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
22 de enero de 2020

Actualización

CALIFICACIÓN

Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT)

Domicilio*	Panamá
Entidad	BBB-.pa
Bonos Corporativos, Series No Garantizadas	BBB-.pa
Bonos Corporativos, Series Garantizadas	BBB.pa
Bonos Subordinados	BB.pa
Valores Comerciales Negociables	EQL 2-.pa

(*) 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

Ana Lorena Carrizo
VP Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT)

Resumen

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo, S.A. (en adelante, Moody's Local PA) ratifica la categoría BBB-.pa como Entidad a Corporación de Finanzas del País, S.A. (en adelante, Panacredit o la Financiera). Del mismo modo, ratificó la calificación BBB.pa a las Series Garantizadas y BBB-.pa a las Series No Garantizadas y asignó la calificación BBB-.pa a las Series No Garantizadas N, P, Q, R, todas ellas contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$10.0 millones. Asimismo, decidió mantener la calificación BBB-.pa a las Series No Garantizadas y asignó la calificación BBB-.pa a las Series No Garantizadas W, X, AZ, AY, BA, contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$20.0 millones. Adicionalmente, confirmó la categoría BBB-.pa a las Series No Garantizadas y asignó la calificación BBB.pa a las series garantizadas AW, AZ y BBB-.pa a las Series No Garantizadas AP, AQ, AR, AS, AT, AU, AV, AX, AY, BA, todas enmarcadas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$50.0 millones. Por otro lado, ratificó la categoría BB.pa otorgada al Programa de Bonos Subordinados Perpetuos de hasta US$7.5 millones, así como la calificación EQL 2-.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US$10.0 millones y US$30.0 millones, respectivamente.

Las calificaciones se sustentan en la adecuada calidad crediticia de la cartera de préstamos producto de la estrategia centrada en la colocación de préstamos personales con un buen perfil de riesgo (empleados del gobierno con estabilidad amparados bajo las leyes especiales), los mismos que han sustentado el crecimiento durante los periodos evaluados. A lo anterior se suma que cerca de un 75% de la cartera cuenta con descuento directo para el repago de la obligación, minimizando el riesgo de crédito. Igualmente, la calificación considera los amplios niveles de cobertura sobre la cartera vencida y morosa. Resulta relevante señalar que Panacredit ha adoptado voluntariamente parámetros bancarios en materia de cobertura, así como a través del establecimiento de una reserva de capital, ubicándolo en una posición favorable dentro del sector de empresas financieras. Lo antes indicado se ve reflejado en el desempeño financiero, el cual fue impulsado por mayor ingresos financieros y comisiones, siendo estas últimas un componente importante de sus resultados. La Financiera ha venido incrementando sus ingresos por comisiones, para compensar el aumento en sus tasas pasivas e impulsar de esta forma su desempeño financiero. A nivel patrimonial cuentan con niveles apropiados, los cuales se favorecen de la deuda subordinada considerada como capital secundario, así como por una política de pago de dividendos moderada y que, principalmente, se han realizado sobre las acciones preferidas.

Sin perjuicio de lo anterior, la calificación se ve limitada por la tendencia creciente en el costo de fondeo, lo cual ejerce presión sobre el spread financiero y los márgenes. Este incremento en el financiamiento está asociado a la mayor colocación de deuda a mediano plazo (Bonos Corporativos entre 3 y 5 años). Con el fin de reducir la presión del spread financiero, la Gerencia de la Financiera viene realizando ajustes en los intereses cobrados en nuevas colocaciones y en los préstamos ya existentes; así como en las tasas de interés de las nuevas emisiones de deuda. Por otro lado, si bien el control de sus gastos operativos les ha permitido exhibir mejoras en sus niveles de eficiencia operacional, sigue estando por debajo de otras entidades calificadas por Moody's Local PA. La mayor colocación de deuda a mediano plazo, ha reducido el riesgo de refinanciamiento; no obstante, sigue siendo un factor a observar. En este sentido, Panacredit busca mitigar dicho riesgo manteniendo adecuados indicadores de liquidez, disponibilidad de líneas bancarias y al mercado de capitales (nueva emisión por US$100 millones), lo que le permitiría hacer frente a escenarios de estrés de liquidez.

Moody's Local seguirá realizando el monitoreo al desempeño de los principales indicadores y capacidad de pago, comunicando al mercado de forma oportuna cualquier variación relevante

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación:

» Crecimiento sostenido de la cartera de colocaciones que a su vez se refleje en mayores ingresos financieros y en una mejora del margen de intermediación, incluyendo comisiones, e indicadores de rentabilidad.

» Disminución en el descalce contractual entre activos y pasivos para el tramo de 6 a 12 meses.

» Mayor diversificación en la cartera de préstamos por tipo de producto.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación:

» Tendencia a la baja en el margen financiero y en el spread del negocio, afectando materialmente los niveles de rentabilidad.

» Aumento marcado en el descalce contractual entre activos y pasivos en los tramos de corto plazo.

» Ajuste significativo en los niveles de capitalización con respecto al total de activos.

» Incumplimiento de las coberturas contractuales en el programa de Bonos Corporativos Garantizados y/o ajuste en los términos y condiciones de los bonos garantizados que termine afectando el respaldo de la estructura.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación:

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Colocaciones Brutas (US$ / Miles)	175,120	153,804	132,215	113,624	108,828
Pasivo / Patrimonio	6.27x	6.03x	5.51x	4.92x	5.32x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	1.27%	1.48%	1.31%	1.23%	1.10%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida y Morosa	219.10%	163.81%	177.14%	184.64%	101.17%
ROAE (LTM)	12.73%	12.00%	11.52%	11.96%	14.39%

Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local PA*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Corporación de Finanzas del País, S.A. (en adelante, Panacredit o la Financiera) inicia operaciones el 1 de abril de 2008 bajo una Licencia Comercial Tipo A expedida por la Dirección de Comercio del Ministerio de Comercio e Industrias (MICI). Cabe indicar que el MICI regula a las Empresas Financieras en base a lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001. Dicha Licencia le faculta a realizar operaciones de crédito dentro de la República de Panamá, no permitiéndole captar depósitos del público para financiar sus operaciones. A partir del 2016, inició operaciones bajo la marca Panacredit. Adicionalmente, es supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá por ser emisor activo. A partir del 2015, es regulada por la Superintendencia de Bancos de Panamá en relación a blanqueo de capitales (Ley N° 23 del 27 de abril de 2015). La Financiera se enfoca en el otorgamiento de créditos de consumo, principalmente préstamos personales a jubilados, funcionarios públicos y empleados de empresas privadas, todos por descuento directo y préstamos con garantía hipotecaria; leasing, préstamos de autos, financiamiento comercial (pequeñas y medianas empresas) así como operaciones de factoring o descuento de facturas locales (empresas públicas y privadas). La colocación de créditos está dirigida principalmente a empleados del sector público, entre ellos: educadores, policías, médicos y enfermeras, así como a empleados de entidades autónomas y semiautónomas que se encuentren amparados bajo la ley panameña. Asimismo, Panacredit ofrece créditos a personas vinculadas a municipios, ministerios y otras entidades gubernamentales, aunque en menor escala. También otorga préstamos

a trabajadores del sector privado y cuenta con productos comerciales dirigidos a empresas, primordialmente PYMES con necesidades de capital de trabajo, complementado con operaciones de factoring y leasing.

Panacredit no pertenece a ningún grupo empresarial; no obstante, sus accionistas son propietarios de negocios con trayectoria y presencia a nivel local.

Desarrollos Recientes

Durante el mes de septiembre de 2019, Panacredit registró en la Bolsa de Valores de Panamá un nuevo programa de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de hasta US$100 millones, el cual no es calificado por Moody's Local PA y sobre el cual posterior al 30 de septiembre se han emitido cuatro series (A, B, C, D) por un monto de US$4.5 millones y a plazos de 2, 3 y 5 años.

Análisis Financiero de Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT)

Activos y Calidad de Cartera

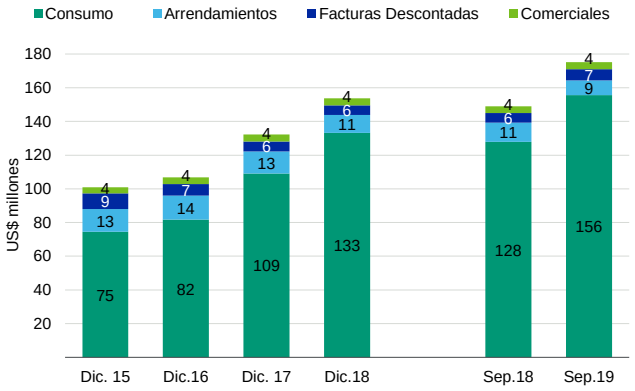
TENDENCIA CRECIENTE EN LA CARTERA DE COLOCACIONES BRUTAS, CON INDICADORES DE MOROSIDAD CONTROLADOS

Las colocaciones brutas de la Financiera crecen en 17.55% durante los últimos 12 meses, sustentado principalmente en el segmento de préstamos de consumo (+21.78%), específicamente créditos personales al sector gobierno (US$15.6 millones) y jubilados (US$5.8 millones). Lo anterior guarda relación con la estrategia de colocación en su principal nicho de mercado (empleados del gobierno con estabilidad laboral amparados bajo las leyes especiales).

En relación a la calidad de la cartera, si bien el ratio de morosidad (morosos y vencidos) incrementa al pasar a 1.27% de 1.18% entre septiembre de 2019 y 2018, se mantiene en niveles adecuados, además de situarse favorablemente con respecto a otras financieras calificadas por Moody's Local PA. El nivel de morosidad de la Financiera recoge su bajo perfil de riesgo (empleados del gobierno con descuento directo de planilla y jubilados), adecuada gestión de riesgo y procesos de cobro. Es importante mencionar que en ninguno de los periodos evaluados, los castigos han superado el 1% de los préstamos, reportando para el periodo analizado un nivel de mora real de 1.95%, el cual si bien aumenta con respecto a igual periodo del año anterior, se coloca por debajo del reportado para el cierre de 2018 de 2.31%. Por otro lado, las provisiones brindan una amplia cobertura de 219.10% sobre la cartera morosa y vencida; adicionalmente, Panacredit ha establecido una reserva voluntaria de capital basada en los parámetros del Acuerdo 4-2013, con el objetivo de seguir prácticas y estándares bancarios. Dicha reserva podría ser utilizada para cubrir cartera deteriorada, sólo en caso de que las reservas para préstamos incobrables sean insuficientes para absorber dichos créditos, para lo cual se requeriría la aprobación de la Junta Directiva.

Gráfico 1

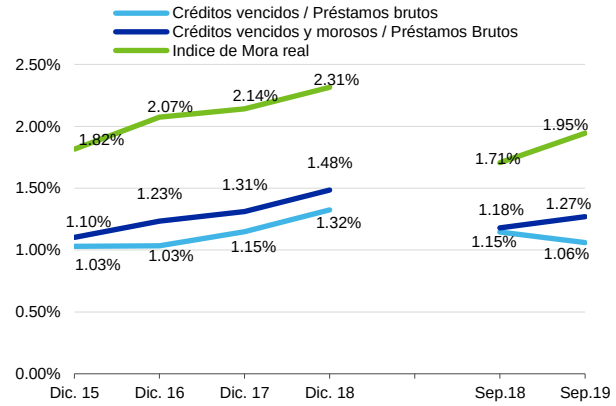
Evolucion de Colocaciones Brutas por Tipo de Crédito



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local PA*

Gráfico 2

Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local PA*

Pasivos y Estructura de Fondeo

BONOS CORPORATIVOS SUSTENTAN EL CRECIMIENTO DEL PASIVO Y SE MANTIENEN COMO PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO

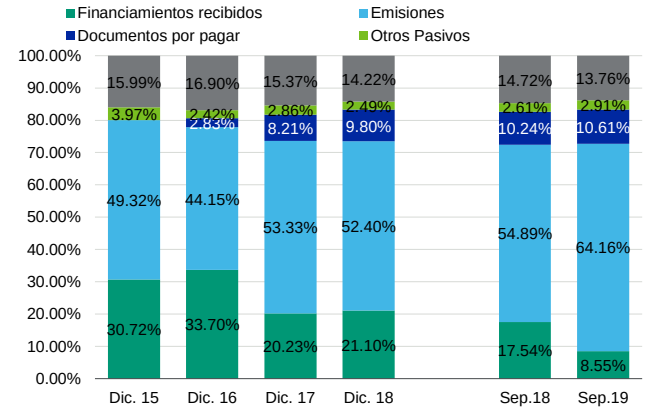
Al 30 de septiembre de 2019, las emisiones se mantienen como la principal fuente de fondeo, incrementando su participación a 64.16% de 54.89%, principalmente producto de la emisión de Bonos Corporativos por US$25.5 millones en los últimos 12 meses. Este tipo de instrumentos permite obtener financiamiento a plazos más largos, favoreciendo de esta forma el calce de sus operaciones; aunque incrementando el costo de fondeo. Las series de Bonos Corporativos han sido colocadas a tasas que fluctúan entre 6.25% y 8.00%; observándose un mayor volumen de colocaciones a plazos de tres y cinco años. Es importante mencionar que las empresas financieras

no pueden captar recursos del público, con lo cual sus fuentes de financiamiento se centran en obligaciones bancarias de corto plazo y emisiones en el mercado de capitales (Valores Comerciales Negociables – VCNs, Bonos Corporativos o Acciones Preferidas). De acuerdo a lo indicado por la Gerencia de la Financiera, en los dos últimos meses del año las tasas de las nuevas emisiones han disminuido, lo cual conllevaría a una disminución en el costo de fondos. En cuanto a los financiamientos bancarios, los mismos disminuyen (-41.93%) con lo cual la utilización cae a 35.20% (76.86% al cierre de 2018), producto de la mayor obtención de recursos a través de emisiones en el mercado de capitales. Es importante mencionar, que para el periodo en análisis se observa una mayor diversificación en el vencimiento de estos financiamientos, siendo que solo 17.53% se ubica en periodos menores a un año (74.49% en Diciembre de 2018), lo que reduce el riesgo de refinanciamiento. Como mitigante del riesgo de refinanciamiento, la Financiera busca mantener adecuados niveles de liquidez (fondos disponibles e inversiones) y la disponibilidad de líneas bancarias como plan de contingencia. Los documentos por pagar muestran un buen ritmo de crecimiento, representando el 10.61% de las fuentes de financiamiento. Por otro lado, Panacredit mantiene Bonos Subordinados Perpetuos por US$5.5 millones, los cuales son considerados como capital secundario[1]. Adicionalmente, la Financiera ha colocado en la Bolsa de Valores de Panamá un nuevo Programa de Bonos Corporativos por hasta US$100 millones, el cual contempla series garantizadas mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantia por un valor no menor a 120% así como series no garantizadas, este programa no está calificado por Moody's Local PA.

Por todo lo antes mencionado, los niveles de deuda financiera sobre patrimonio en los últimos periodos revisados han mostrado una tendencia creciente. En tanto, el patrimonio neto mostró un crecimiento de 11.31%, sustentado en la retención de las utilidades (US$2.1 millones) así como la emisión de acciones preferidas (US$380 mil), contrarrestado por el pago de dividendos de US$675 mil (28.98%[2] de las utilidades del 2018). El patrimonio financia 13.76% de los activos, valor que ha venido retrocediendo en los últimos periodos; no obstante, se mantiene dentro de un rango adecuado que le permite seguir creciendo. Si bien no existe una norma de Adecuación de Capital aplicable a las financieras, Panacredit ha adoptado voluntariamente los requerimientos establecidos en el acuerdo bancario que rige a los bancos y a los grupos bancarios (Acuerdo 01-2015), reportando un indicador de 17.19% (incluyendo deuda subordinada).

Gráfico 3

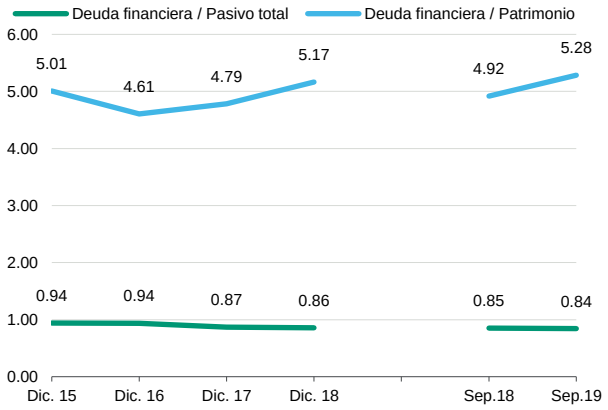
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local PA*

Gráfico 4

Evolución del Apalancamiento y Deuda Financiera



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local PA*

Rentabilidad y Eficiencia

LOS MARGENES FINANCIEROS SE HAN VENIDO AJUSTANDO POR EL AUMENTO EN EL COSTO DE FONDEO

Al 30 de septiembre de 2019, PANACREDIT logró una utilidad neta de US$2.1 millones, nivel superior en 18.72% a la registrada en el mismo periodo del ejercicio anterior. El mejor resultado se explica principalmente en: i) mayores ingresos financieros (+20.06%) en línea con el crecimiento de las colocaciones, ii) incrementos en comisiones (+14.08%) asociadas a nuevos préstamos; y iii) gasto de provisiones controlado (+7.00%). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el incremento en el costo de fondos (+23.61%) producto de la emisión de bonos a plazos mas largos lo cual conllevó una tasa de interés más alta, dando como resultado un margen financiero neto menor al reportado en septiembre de 2018; no obstante, se mantiene relativamente estable con respecto al cierre de 2018. En tanto, el nivel de eficiencia mostró una ligera mejora al pasar a 56.23% de 57.09% en el mismo periodo del año anterior, producto principalmente del mayor control sobre los gastos generales y administrativos (+3.26%) y a pesar de la disminución de los otros ingresos (-35.97%) ya que en el 2018 se registró un mayor ingreso por cancelación anticipada de préstamos personales.

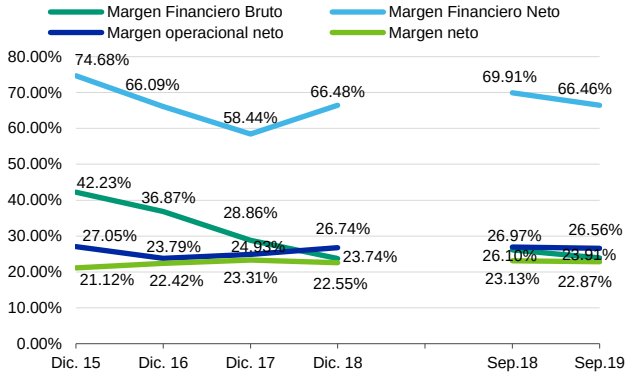
[1] De acuerdo a lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, las obligaciones bajo la Ley Panameña tienen un límite de 20 años, conllevando a que eventualmente el tenedor de dicho instrumento pueda solicitar la redención anticipada al año 20.

[2] El pago de dividendos no ha superado el 35% de las utilidades en los periodos evaluados.

Por todo lo antes indicado, los márgenes presentan retrocesos con respecto al tercer trimestre del 2018; al igual que el ROAE y ROAA a pesar del mejor resultado neto, lo cual se explica por el mayor patrimonio neto promedio así como en activos promedios; sin embargo, se mantiene por encima del reportado al cierre de 2018. Cabe destacar que, la financiera trabaja en la mejora de los márgenes a través de la colocación en créditos de mayor rentabilidad así como a través del incremento en las tasas de interés en los préstamos ya existentes, pero a pesar de ello, el spread financiero retrocede (1.88% a septiembre de 2019) en vista de que el incremento en el rendimiento del activo productivo no pudo contrarrestar el incremento en el costo de fondos.

Gráfico 5

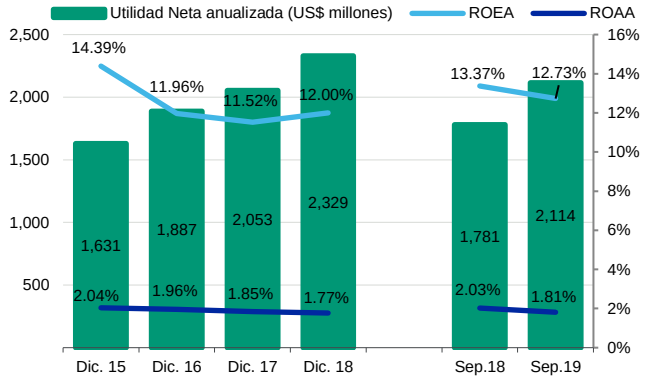
Evolución de los Márgenes



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local PA*

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local PA*

Liquidez y Calce de Operaciones

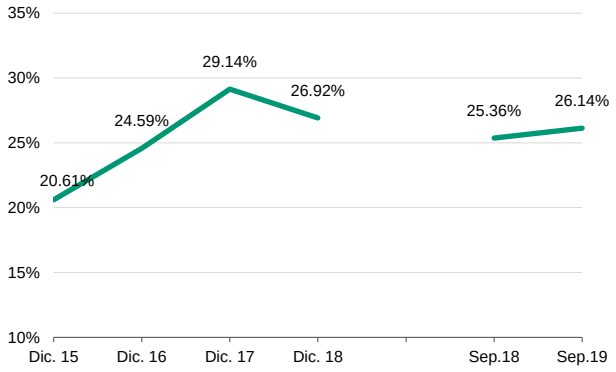
MEJORAS EN EL CALCE CONTRACTUAL DE ACTIVOS Y PASIVOS, PRODUCTO DE LA EMISION DE BONOS A PLAZOS MAS LARGOS

Al tercer trimestre de 2019, los activos disponibles (efectivo y depósitos en bancos) aumentan 23.26% principalmente por los mayores saldos en depósitos a plazo fijo (+34.89%) por los fondos generados en las emisiones de bonos, que hasta no se coloquen en préstamos se mantienen como disponibilidades. Estos activos disponibles permiten una cobertura de 26.14% de la deuda financiera, indicador que se ha mantenido relativamente estable en los últimos periodos revisados. Adicionalmente, la Financiera mantiene parte de sus activos liquidos en inversiones (US$9.3 millones) principalmente registrados como valores con cambios en resultados y compuestos en un 69.11% por instrumentos del mercado panameño con grado de inversión local, representando una alternativa de liquidez secundaria.

La estrategia de Panacredit es mantener fondos líquidos que le permiten un adecuado manejo del calce contractual entre sus activos y pasivos de corto plazo, lo que explica la brecha positiva en el tramo de hasta 3 meses. A partir del tramo de 90 días a 1 año se observa una brecha negativa que se encuentra explicada por su estructura de financiamiento, principalmente a través de financiamiento bancario e instrumentos de corto plazo, la cual es cubierta en su totalidad por la brecha acumulada hasta el periodo de 1 año. La financiera ha venido trabajando en la colocación de instrumentos a más de 3 años, lo cual reduce el riesgo de refinanciamiento, además de que manejan una alta disponibilidad de líneas con importantes bancos de la plaza para contingencias.

Gráfico 7

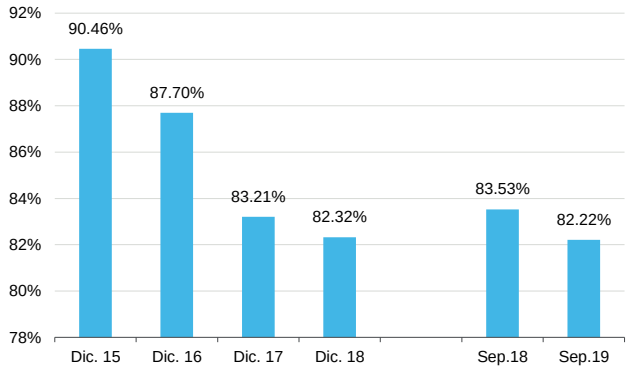
Cobertura del Disponible respecto a Deuda Financiera



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local PA*

Gráfico 8

Evolución Préstamos Netos a Pasivos Totales



Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local PA*

Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT)

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
TOTAL ACTIVOS	**160,125**	**142,437**	**134,448**	**120,675**	**101,100**	**91,459**
Disponibles	30,439	28,185	24,695	25,869	19,351	14,921
Inversiones	9,280	7,494	7,617	4,335	2,537	2,492
Créditos Vigentes	172,898	151,521	147,225	130,481	112,222	107,628
Créditos Morosos	366	246	49	216	227	79
Créditos Vencidos	1,856	2,037	1,707	1,518	1,175	1,121
Préstamos Brutos	**175,120**	**153,804**	**148,981**	**132,215**	**113,624**	**108,828**
Intereses, seguros y comisiones no ganados	58,610	51,381	50,672	45,782	38,382	37,963
Provisión para Préstamos Incobrables	2,976	1,848	2,541	1,452	1,561	1,214
Préstamos Netos	**113,535**	**100,576**	**95,768**	**84,981**	**73,681**	**69,651**
Propiedad, Mobiliario y Equipo	731	728	625	674	795	653
TOTAL PASIVO	138,092	122,178	114,655	102,125	84,011	76,994
Financiamientos Recibidos	13,694	30,051	23,583	24,415	34,069	27,789
Valores Comerciales Negociables	19,682	16,814	16,288	16,951	8,509	9,689
Bonos Corporativos	77,551	52,318	52,012	41,910	30,626	29,423
Bonos Subordinados	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Documentos por Pagar	16,997	13,953	13,763	9,902	2,860	0
TOTAL PATRIMONIO NETO	**22,033**	**20,259**	**19,794**	**18,550**	**17,088**	**14,465**
Acciones Comunes	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones Preferidas	6,090	5,710	5,710	5,600	5,525	4,170
Utilidades Acumuladas	8,978	7,539	7,348	6,150	5,310	5,048
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**160,125**	**142,437**	**134,448**	**120,675**	**101,100**	**91,459**

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos Financieros	9,244	10,328	7,699	8,806	8,415	7,720
Gastos Financieros	(7,034)	(7,877)	(5,690)	(6,265)	(5,312)	(4,459)
Resultado Financiero Bruto	**2,210**	**2,451**	**2,009**	**2,541**	**3,103**	**3,260**
Comisiones netas	5,218	6,305	4,574	3,595	3,721	3,365
Provisiones para Préstamos Incobrables	(1,284)	(1,885)	(1,200)	(990)	(1,262)	(860)
Resultado Financiero Neto	**6,144**	**6,866**	**5,383**	**5,146**	**5,561**	**5,765**
Otros Ingresos	825	1,852	1,288	2,019	1,670	1,329
Gastos Operacionales	(4,640)	(5,758)	(4,493)	(4,970)	(5,229)	(5,006)
Utilidad Neta	**2,114**	**2,329**	**1,781**	**2,053**	**1,887**	**1,631**

Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT)

Indicadores Financieros

Liquidez	Sep-19	Dic-18	Sep-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Disponible[1] / Deuda Financiera	26.14%	26.92%	25.36%	29.14%	24.59%	20.61%
Disponible / Activos	19.01%	19.79%	18.37%	21.44%	19.14%	16.31%
Disponible / Pasivos Totales	22.04%	23.07%	21.54%	25.33%	23.03%	19.38%
Préstamos netos / Pasivos Totales	82.22%	82.32%	83.53%	83.21%	87.70%	90.46%
Solvencia						
Pasivos Totales / Patrimonio	6.27x	6.03x	5.79x	5.51x	4.92x	5.32x
Compromiso Patrimonial [3]	-12.01%	-7.19%	-12.15%	-7.21%	-6.95%	-0.10%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	1.06%	1.32%	1.15%	1.15%	1.03%	1.03%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	1.27%	1.48%	1.18%	1.31%	1.23%	1.10%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	1.95%	2.31%	1.71%	2.14%	2.07%	1.82%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	262.37%	183.61%	243.76%	202.30%	220.34%	108.28%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	219.10%	163.81%	236.93%	177.14%	184.64%	101.17%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.08%	1.23%	1.09%	1.22%	0.90%	0.00%
Reserva para préstamos + dinámica / Créditos vencidos y morosos	219.10%	163.81%	236.93%	177.14%	184.64%	101.17%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	240.83%	181.88%	236.64%	213.09%	202.76%	104.41%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	1.62%	1.77%	1.81%	2.36%	2.80%	4.51%
Rentabilidad						
ROAE*	12.73%	12.00%	13.37%	11.52%	11.96%	14.39%
ROAA*	1.81%	1.77%	2.03%	1.85%	1.96%	2.04%
Margen Financiero Neto	66.46%	66.48%	69.91%	58.44%	66.09%	74.68%
Margen Operacional	26.56%	26.74%	26.97%	24.93%	23.79%	27.05%
Margen Neto	22.87%	22.55%	23.13%	23.31%	22.42%	21.12%
Rendimiento sobre activos productivos	9.42%	9.14%	9.31%	9.22%	10.02%	10.84%
Costo de Fondeo*	7.54%	7.25%	7.25%	6.95%	6.90%	6.95%
Spread Financiero*	1.88%	1.89%	2.06%	2.27%	3.12%	3.88%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	39.01%	79.52%	72.32%	98.32%	88.50%	81.50%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	50.20%	55.75%	58.36%	56.44%	62.14%	64.85%
Eficiencia Operacional [5]	56.23%	54.28%	57.09%	60.95%	61.57%	62.93%
Información Adicional						
Número de deudores	12,493	11,162	10,843	9,703	7,738	7,587
Crédito promedio (US$)	14,017	13,779	13,740	13,626	13,003	14,344
Número de oficinas	15	15	13	13	12	12
Castigos LTM (US$/ Miles)	1,208	1,307	799	1,122	974	791
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	0.69%	0.84%	0.53%	0.84%	0.85%	0.72%

(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
Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT)

Instrumento	Calificación Anterior con información financiera al 31.12.18 y 31.03.19	Calificación Actual con información financiera al 30.09.19/2	Definición de la Categoría Actual
Entidad	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US$50.0 millones) Series Garantizadas AW, AZ	-	*(nueva)* BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US$50.0 millones) Series No Garantizadas I, H, K, L, P, Q, S, T, U, V, W, X, Y, Z, AA, AB, AC, AD, AE, AF, AG, AH, AI, AJ, AK, AL, AM, AN, AO	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US$50.0 millones) Series No Garantizadas AP, AQ, AR, AS, AT, AU, AV, AX, AY, BA	-	*(nueva)* BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US$20.0 millones) Series No Garantizadas J, K, M, P, Q, R, S, T, U, V	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US$20.0 millones) Series No Garantizadas W, X, AZ, AY, BA	-	*(nueva)* BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US$10.0 millones) Series Garantizadas K y DM	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US$10.0 millones) Serie No Garantizada DN	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

Instrumento	Calificación Anterior con información financiera al 31.12.18 y 31.03.19	Calificación Actual con información financiera al 30.09.19[2]	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US$10.0 millones) Serie No Garantizada N, P, Q, R	-	*(nueva)* BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos Subordinados (Hasta por US$7.5 millones)	BB.pa	BB.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US$10.0 Millones)	EQL 2-.pa	EQL 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US$30.0 Millones)	EQL 2-.pa	EQL 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

[2]/Sesión de Comité del 17 de julio de 2019.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US$10.0 millones		
	Series Garantizadas	**Series No Garantizadas**
Monto colocado al 30 de septiembre de 2019:	US$5.35 millones	US$3.6 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2019:	DM, DK	DN, N, P, Q, R,
Plazo:	2 y 5 años	2 y 5 años
Tasa:	Tasa de interés entre 5.875% y 7.00%	6.375% y 7.75%
Pago de capital:	El capital será pagado en su totalidad en la fecha de vencimiento de los mismos.	
Garantía:	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.	No aplica
Fiduciario:	MMG Bank Corporation	No aplica

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US$50.0 millones		
	Series Garantizadas	**Series No Garantizadas**
Monto colocado al 30 de septiembre de 2019:	US$10.0 millones	US$39.3 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2019:	AW, AZ	I, H, K, L, P, Q, S, T, U, V, W, X, Y, Z, AA, AB, AC, AD, AE, AF, AG, AH, AI, AJ, AK, AL, AM, AN, AO, AP, AQ, AR, AS, AT, AU, AV, AX, AY, BA
Plazo:	5 años	hasta 10 años
Tasa:	7.50%	Tasa de interés entre 6.25% y 7.75%
Pago de interés:	Trimestralmente	El Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrán se mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento.	
Respaldo y Garantía:	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.	Crédito General del Emisor
Fiduciario:	MMG Bank Corporation	No aplica

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US$20.0 millones – Series No Garantizadas	
Monto colocado al 30 de septiembre de 2019:	US$19.8 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2019:	J, K, M, P, Q, R, S, T, U, V,W, X, AZ, AY, BA
Plazo:	2 a 5 años a partir de la fecha de emisión
Tasa:	Entre 6.25% y 7.75%
Pago de Interés:	Trimestral
Pago de capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.

Programa de Valores Comerciales Negociables	
Monto máximo por emisión:	US$10.0 millones
Monto colocado al 30 de septiembre de 2019:	US$4.6 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2019:	AU, AV, AW, AX, AY, AZ, BA, BB, BC
Plazo:	Los VCNs tendrán vencimiento de 90, 180, 360 días a partir de la fecha de expedición.
Tasa:	Entre 4.5% y 5.75%
Pago de capital:	El emisor pagara en su totalidad la suma de capital en la portada del VCN en la fecha de vencimiento de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.

Programa de Valores Comerciales Negociables	
Monto máximo por emisión:	US$30.0 millones
Monto colocado al 30 de septiembre de 2019:	US$15.2 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2019:	AS, AT, AU, AV, AW, AX, AY, AZ, BA, BB, BC, BD, BE, BF, BG, BH, BI, BJ, BK, BL
Plazo:	Los VCN´s tendrán vencimiento de 360 días a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa:	Entre 5.5% y 5.75%
Pago de Interés:	Para cada una de las series de VCNs de que se trate. El emisor determina-ra la periodicidad del pago de intereses. La cual podrá se mensual, bimensual, trimestral, semestral o al vencimiento
Pago de capital:	Para cada una de las series, el valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva fecha de vencimiento.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.

Programa de Bonos Subordinados	
Monto máximo por emisión:	US$7.5 millones
Monto colocado al 30 de septiembre de 2019:	US$5.5 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2019:	A, B
Plazo:	El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos será de hasta 99 años, contando a partir de la fecha de emisión.
Tasa:	8.0%
Pago de Interés:	Los Bonos pagaran intereses de forma mensual.
Pago de capital:	El capital se pagará al vencimiento del plazo.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.

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 calificadora 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 la empresa (http://www.moodys.com) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros Intermedios al 30 de septiembre de 2018 y 2019 de Corporación de Finanzas del País, S.A. Moody's Local PA comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local PA 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.

© 2020 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 INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. 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 CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS 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 DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S 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 DE MOODY'S 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 DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de 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 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 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 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS 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 "Investorr Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - 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, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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