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

Panamá, 19 de julio de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe PANACREDIT
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Hacemos público el informe adjunto, en vista de que hemos tomado conocimiento que Corporación de Finanzas del país, S.A. (PANACREDIT) y Subsidiarias ha logrado la aprobación del prospecto de VCN´s, sin que a la fecha PANACREDIT nos haya comunicado de dicha aprobación, en vista de ello procedemos con el envío y publicación correspondiente.

Muchas gracias, quedo atento a cualquier consulta sobre el particular.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
22 de enero de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

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

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	ML 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) y Subsidiaria

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BBB-.pa como Entidad a Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria (en adelante, Panacredit o la Financiera). Del mismo modo, ratifica la calificación BBB.pa a las Series Garantizadas y BBB-.pa a las Series No Garantizadas, todas ellas contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$10.0 millones. Asimismo, mantuvo la calificación BBB-.pa a las Series No Garantizadas y asignó la calificación BBB-.pa a las Series No Garantizadas AB y AD, todas contempladas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$20.0 millones. Adicionalmente, ratifica la categoría 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 BC, BD, BE y BF, todas enmarcadas dentro del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US$50.0 millones. Por otro lado, ratifica la categoría BB.pa otorgada al Programa de Bonos Subordinados Perpetuos de hasta US$7.5 millones, así como la calificación ML 2-.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US$10.0 millones y US$30.0 millones, respectivamente y asigna la calificación ML 2-.pa al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables hasta por US$50.0 millones, el cual se encuentra en proceso de inscripción en la Bolsa de Valores de Panamá (BVP). Por otro lado, Moody's Local retira la calificación BBB.pa a la Serie Garantizada DM contemplada dentro del Programa de Bonos Corporativos de hasta US$10.0 millones, así como la calificación BBB-.pa otorgada a las Series No Garantizadas P, Y, AA, AC, AE y AH emitidas bajo el Programa de US$50.0 millones y las Series No Garantizadas J, K y V bajo el Programa de US$20.0 millones. Es de señalar que, a la fecha de análisis, todas las calificaciones asignadas a Panacredit se mantienen bajo presión debido al entorno operativo desafiante en el cual opera la financiera a raíz de los efectos de la pandemia COVID-19[1] en la economía.

Las calificaciones asignadas se sustentan en la calidad crediticia de la cartera de préstamos, en donde se observa que Panacredit durante los últimos ejercicios evaluados, ha centrado su estrategia 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, mitigando y reduciendo el riesgo de crédito, con lo cual la afectación ante la coyuntura actual sigue siendo baja, al reportar al 30 de septiembre de 2020 créditos acogidos a moratoria correspondientes al 4.27% de la cartera de préstamos neta (3.74% al 13 de junio de 2020). Es de señalar que, el aumento observado en los créditos acogidos a la moratoria se concentra principalmente en la cartera de empleados del sector privado con pagos voluntarios, hipotecas, autos y leasing, así como algunos préstamos personales con descuento directo que reportaron afectaciones en el ingreso familiar. Del mismo modo, aporta a la calificación los amplios niveles de cobertura sobre la cartera vencida y morosa; fortaleciéndose respecto al cierre de 2019, permitiéndole mitigar cualquier deterioro producto de la menor actividad económica y el aumento del desempleo derivado de la propagación de la pandemia COVID-19 en el país y de las medidas de emergencia adoptadas por el Gobierno para hacer frente a esta última. Igualmente, recoge la reserva de capital que mantiene la Financiera, lo que le permite hacer frente al escenario económico actual y ubicarse en una posición favorable dentro del sector de empresas financieras. En este sentido, a nivel patrimonial cuentan con niveles apropiados, los cuales se favorecen de la deuda subordinada considerada como capital secundario, así como por una política

[1] El 13 de marzo de 2020, el Gobierno declaró el Estado de Emergencia Nacional, lo cual incluyó medidas de inmovilización y aislamiento social obligatorios a nivel nacional hasta el 14 de septiembre de 2020, fecha en la cual se eliminó la restricción de movilidad por género y se eliminó la cuarentena total los días sábado en la mayoría de las provincias del país.

de pago de dividendos moderada y que, principalmente, se han realizado sobre las acciones preferidas.

A pesar de lo anteriormente señalado, las calificaciones se encuentran limitadas desde evaluaciones anteriores producto de la tendencia creciente en el costo de fondeo, lo cual ejerce presión sobre el spread financiero; no obstante, se aprecia una mejora en estos últimos en los últimos 12 meses debido a un mayor rendimiento de préstamos registrado. Este incremento en el costo financiero está asociado a la mayor colocación de deuda a mediano plazo (Bonos Corporativos entre 3 y 5 años), lo que si bien reduce el riesgo de refinanciamiento; sigue siendo un factor a observar, principalmente considerando el contexto actual, en donde se ha observado una reducción en los niveles de renovación de las últimas emisiones realizadas. Si bien, Panacredit busca mitigar dicho riesgo manteniendo adecuados indicadores de liquidez, disponibilidad de líneas bancarias y emisión en el mercado de capitales, estos últimos estarían limitados por la situación económica actual en donde las entidades financieras buscan proteger su posición de liquidez. En este sentido, Panacredit ha logrado colocar nuevas emisiones de manera satisfactoria.

Como hecho de relevancia del periodo, resulta importante señalar que las medidas adoptadas por el Gobierno para hacerle frente a la propagación de la pandemia COVID-19, han resultado en una menor actividad económica, reflejándose en una menor generación de ingresos de empresas y familias y un aumento en la tasa de desempleo, todo lo cual ha ocasionado problemas para que los deudores puedan cumplir con el pago de sus préstamos. De acuerdo a información reciente publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo2 (INEC), el producto interno bruto (PIB) de Panamá se contrajo 23.59% en el tercer trimestre de 2020 y 20.44% para el periodo acumulado de enero a septiembre de 2020 a causa de la crisis sanitaria. Se estima una leve recuperación en el último trimestre del año, sin embargo, de acuerdo a las estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se espera que al cierre del año la economía se contraiga hasta un 15% o 16%.

Ante esa situación, el Ministerio de Comercio e Industrias (MICI), entidad que regula a las financieras, emitió la Resolución No 31 del 18 de marzo de 2020, que establece medidas especiales y temporales para otorgar períodos de gracia a aquellos deudores que puedan demostrar su afectación por la situación actual, sin cambiar la clasificación del crédito. Asimismo, el 30 de junio de 2020, se aprobó la Ley No 156 que extiende la moratoria de los préstamos otorgados por bancos, cooperativas y financieras hasta el 31 de diciembre de 2020. Lo anterior, supone un aumento en el riesgo ante el potencial deterioro de la cartera de préstamos de las empresas financieras, aunque no se verá plasmado en la medida que dichas modificaciones puedan seguir ampliándose, generando ajustes en la generación de flujos de las empresas financieras. Lo anterior genera presión sobre el patrimonio, producto de la caída en los indicadores de rentabilidad debido al efecto combinado de una menor generación esperada en ingresos por intereses, así como un mayor costo de fondos y de requerimientos de reservas esperados. Asimismo, se estima mayores ratios de apalancamiento considerando la necesidad de obtener financiamiento para sostener los niveles de liquidez. Al respecto, al 30 de septiembre de 2020, Panacredit reportó un 4.25% de la cartera de préstamos bajo estas medidas especiales, niveles estos que se mantiene bajos considerando los segmentos donde participa la Entidad (jubilados y empleados del sector público).

Respecto al desempeño de la Financiera, al 30 de septiembre de 2020, las colocaciones brutas de la Financiera presentan un aumento de 6.96% en relación a diciembre de 2019, lo cual se explica por el crecimiento registrado en créditos personales al sector gobierno (+US$10.3 millones) y jubilados (+US$3.1 millones), principal nicho de mercado. En relación a la calidad de cartera, el ratio de morosidad (vencidos y morosos) desmejora al pasar a 1.54%, desde 1.38% de diciembre de 2019, manteniéndose en niveles adecuados considerando el bajo perfil de riesgo de su cartera (empleados del gobierno y jubilados con descuento directo de planilla). En lo que respecta a las provisiones (incluyen US$2.0 millones de reserva voluntaria de capital), se destaca la mejora para el periodo al ubicarse en 180.95%, desde 165.53% en diciembre de 2019, producto de la mayor constitución de provisiones del periodo que superaron ampliamente el deterioro de la cartera.

Por otro lado, el pasivo aumentó 11.45% con respecto al cierre de 2019, explicado principalmente por mayores emisiones en el mercado de capitales, tanto Bonos Corporativos (+9.38%) y Valores Comerciales Negociables (+26.68%), así como incrementos en los financiamientos bancarios (+81.86%). Lo anterior explica la tendencia creciente en los niveles de deuda financiera sobre patrimonio en los últimos periodos revisados, hasta representar 6.54x el patrimonio, nivel histórico más alto alcanzado. En este sentido, Panacredit durante el periodo en análisis ha reforzado su estrategia en fortalecer los activos líquidos, en vista de ello, al 30 de septiembre de 2020, los fondos disponibles aumentan 21.54%, representando 24.55% de la deuda financiera y 31.95%, si se incluyen las inversiones (compuesta principalmente por instrumentos del mercado panameño con grado de inversión local). Por otro lado, Panacredit mantiene Bonos Subordinados Perpetuos por US$5.5 millones, considerados como capital secundario[3]. En lo que respecta a los resultados, al 30 de septiembre de 2020, la utilidad neta se reduce 20.20% a pesar de la evolución favorable en los ingresos financieros (+25.20%), lo anterior

[2] Dependencia adscrita a la Contraloría General de la República.

[3] 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.

se debió al aumento en los gastos financieros (+24.33%) ante las mayores emisiones en el mercado de capitales a tasas más altas; así como la reducción en los ingresos por comisiones (-22.26%) asociados al menor ritmo de crecimiento de la cartera. Todo lo antes comentado, conllevó al retroceso en los márgenes y la rentabilidad, sin embargo, sigue colocándose dentro de los estándares de la banca panameña.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Panacredit, así como la evolución de los principales indicadores financieros, toda vez que aún no es posible determinar el efecto final de la pandemia COVID-19 sobre los mismos, en vista que se trata de un evento que sigue en curso. Moody's Local comunicará oportunamente al mercado cualquier variación en la percepción de riesgo de Panacredit y de los instrumentos calificados.

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 sostenida del margen de intermediación, incluyendo comisiones, e indicadores de rentabilidad.

» Reducción en los niveles de apalancamiento, mediante el fortalecimiento patrimonial permitiendo un mayor peso relativo del patrimonio con respecto a las fuentes de financiamiento.

» 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, aunado a un acceso restringido o baja disponibilidad de líneas de crédito y/o de otras fuentes alternativas de liquidez.

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

» Deterioro significativo y/o sostenido de los indicadores de morosidad y de cobertura de la cartera vencida y morosa con reservas.

» 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

	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria		Corporación de Finanzas del País, S.A.		
Indicadores	**Sep-20**	**Dic-19**	**Dic-18**	**Dic-17**	**Dic-16**
Colocaciones Brutas (US$ / Miles)	197,243	184,405	153,804	132,215	113,624
Pasivo / Patrimonio	6.74x	6.35x	6.03x	5.51x	4.92x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	1.54%	1.38%	1.48%	1.31%	1.23%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	180.95%	165.53%	163.81%	177.14%	184.64%
ROAE (LTM)	10.79%	13.48%	12.00%	11.52%	11.96%

*Incluye reserva de capital
Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local*

Desarrollos Recientes

Panacredit se encuentra en proceso de registrar un nuevo Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativo por hasta US$50.0 millones. La Entidad contempla poder inscribir en el mes de enero de 2021. Para mayores detalles sobre este nuevo programa, favor referirse al el Anexo II del presente informe.

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios

considerados no esenciales, de los cuales diversos sectores se mantuvieron cerrados desde el inicio del Estado de Emergencia, todo lo que se plasma en un aumento en la tasa de desempleo, la misma que podría ubicarse entre 20-25% al cierre de 2020, según el Ministerio de Trabajo y Desarrollo Laboral. En línea con lo anterior, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció una contracción en el PIB de 23.59% para el tercer trimestre de 2020 y 20.44% acumulada de enero a septiembre de 2020 y, se estima que para el cierre del ano la contracción sea de hasta un 15% o 16%.

Ante la situación de emergencia nacional por el brote del Coronavirus (COVID-19), el cual ha ocasionado pérdidas económicas y problemas para que los deudores puedan cumplir con el pago de sus préstamos, el Ministerio de Comercio e Industrias (MICI) emitió la Resolución N° 31 del 18 de marzo de 2020 a través de la cual se crean medidas especiales y temporales mediante la cual las financieras pueden brindar herramientas que les faciliten a los deudores el pago de sus obligaciones. Dichas herramientas contemplan la concesión de períodos de gracia en los pagos mensuales de los préstamos, ajustes en tasa de interés, modificación del plazo de financiamiento, entre otras, de acuerdo a la negociación con cada deudor o consumidor financiero. Destacándose que, de conceder períodos de gracia a los clientes, no se reportará en su historial de crédito la morosidad de su obligación, producto de la situación actual del país. Es de mencionar que, al 30 de junio de 2020, el Gobierno aprobó la Ley N° 156 la cual extiende el periodo de moratoria de los préstamos otorgados por los bancos, las cooperativas y las financieras hasta el 31 de diciembre de 2020. En vista de ello, a futuro no se descarta el deterioro en los indicadores de calidad de activos, una vez se venza el plazo de las medidas implementadas. Debemos indicar que si bien la Superintendencia de Bancos de Panamá, a través del Acuerdo No 13-2020 del 21 de octubre de 2020, anunció la ampliación del plazo para modificar los términos y condiciones de los créditos hasta el 30 de junio de 2021, aún no existe ningún pronunciamiento en este sentido por parte del MICI o del Gobierno, por lo que se espera un deterioro en la calidad de activos a partir del primer trimestre de 2021 Por otro lado, se estima una menor generación de flujos en las instituciones financieras, debido a menores ingresos por intereses y comisiones de préstamos ocasionados por la ralentización de nuevas operaciones crediticias, lo que impactaría los indicadores de rentabilidad, aunado a la presión a la baja sobre las tasas de interés activas, así como por mayores requerimientos de reservas esperados. Asimismo, la menor liquidez en el mercado podría incrementar el riesgo de refinanciamiento, debido a que -por regulación- las Financieras no pueden acceder a captar depósitos del público, viéndose obligadas a fondear su cartera de colocaciones con deuda financiera, a través de financiamiento bancario o emisiones en el mercado de capitales. Al respecto, Moody's Local seguirá realizando un seguimiento cercano al impacto que estos eventos puedan tener en los principales indicadores y desempeño financiero de Panacredit.

De acuerdo con lo manifestado por la Entidad, al 30 de septiembre de 2020 ha realizado prórrogas sobre créditos que representan el 4.25% de la cartera de préstamos, niveles éstos que se mantienen bajos debido en gran medida a que una parte importante de su portafolio se dirigen a empleados del sector público y jubilados, quienes en su mayoría se han mantenido laborando y recibiendo ingresos o pensión, además de que cuentan con descuento directo de planilla. De lo anterior, se espera que el impacto en los indicadores de calidad de cartera de la Entidad sea menor; aunque ello también dependerá de las medidas que el Gobierno siga implementando para mitigar los efectos de la pandemia. En lo que respecta a la evolución de Panacredit, pese a la contracción de la economía y el aumento en los niveles de desempleo, al 30 de septiembre de 2020 las colocaciones brutas aumentan 6.96% con respecto a diciembre de 2019, impulsada por los créditos destinados a empleados del sector público y jubilados, cuyos ingresos presentan mayor estabilidad ante la coyuntura actual. A pesar del aumento en las colocaciones, la utilidad neta se reduce en 20.20%, afectada por menores ingresos por comisiones (-22.26%), en línea con el menor dinamismo de la cartera.

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

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria		Corporación de Finanzas del País, S.A.			
(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVOS	**189,425**	**171,294**	**160,125**	**142,437**	**120,675**	**101,100**
Disponibles	39,322	32,353	30,439	28,185	25,869	19,351
Inversiones	11,850	9,716	9,280	7,494	4,335	2,537
Créditos Vigentes	194,199	181,861	172,898	151,521	130,481	112,222
Créditos Morosos	598	389	366	246	216	227
Créditos Vencidos	2,446	2,155	1,856	2,037	1,518	1,175
Préstamos Brutos	**197,243**	**184,405**	**175,120**	**153,804**	**132,215**	**113,624**
Intereses, seguros y comisiones no ganados	64,811	60,986	58,610	51,381	45,782	38,382
Provisión para Préstamos Incobrables	3,447	2,201	2,976	1,848	1,452	1,561
Préstamos Netos	**128,984**	**121,218**	**113,535**	**100,576**	**84,981**	**73,681**
Propiedad, Mobiliario y Equipo	719	806	731	728	674	795
TOTAL PASIVO	**164,943**	**147,993**	**138,092**	**122,178**	**102,125**	**84,011**
Financiamientos Recibidos	19,933	10,961	13,694	30,051	24,415	34,069
Valores Comerciales Negociables	29,173	22,671	19,682	16,814	16,951	8,509
Bonos Corporativos	93,873	86,618	77,551	52,318	41,910	30,626
Bonos Subordinados	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Documentos por Pagar	10,099	16,334	16,997	13,953	9,902	2,860
TOTAL PATRIMONIO NETO	**24,483**	**23,300**	**22,033**	**20,259**	**18,550**	**17,088**
Acciones Comunes	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones Preferidas	6,815	6,675	6,090	5,710	5,600	5,525
Utilidades Acumuladas	10,565	9,542	8,977	7,539	6,150	5,310
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**189,425**	**171,294**	**160,125**	**142,437**	**120,675**	**101,100**

Principales Partidas del Estado de Resultados

	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria		Corporación de Finanzas del País, S.A.			
(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos Financieros	11,574	13,047	9,244	10,328	8,806	8,415
Gastos Financieros	(8,745)	(9,756)	(7,034)	(7,877)	(6,265)	(5,312)
Resultado Financiero Bruto	**2,829**	**3,291**	**2,210**	**2,451**	**2,541**	**3,103**
Comisiones netas	4,056	6,993	5,218	6,305	3,595	3,721
Provisiones para Préstamos Incobrables	(1,225)	(1,655)	(1,284)	(1,885)	(990)	(1,262)
Resultado Financiero Neto	**5,660**	**8,630**	**6,144**	**6,866**	**5,146**	**5,561**
Otros Ingresos	697	1,330	952	1,852	2,019	1,670
Gastos Operacionales	(4,482)	(6,812)	(4,640)	(5,758)	(4,970)	(5,229)
Utilidad Neta	**1,687**	**2,935**	**2,114**	**2,329**	**2,053**	**1,887**

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

Indicadores Financieros

	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria		Corporación de Finanzas del País, S.A.			
Liquidez	**Sep-20**	**Dic-19**	**Sep-19**	**Dic-18**	**Dic-17**	**Dic-16**
Disponible[1] / Deuda Financiera	24.55%	29.28%	22.81%	26.92%	29.14%	24.59%
Disponible / Activos	20.76%	18.89%	19.01%	19.79%	21.44%	19.14%
Disponible / Pasivos Totales	23.84%	21.86%	22.04%	23.07%	25.33%	23.03%
Préstamos netos / Pasivos Totales	80.54%	84.37%	85.09%	84.78%	86.12%	90.34%
Solvencia						
Pasivos Totales / Patrimonio	6.74x	6.35x	6.27x	6.03x	5.51x	4.92x
Compromiso Patrimonial [3]	-10.07%	-7.16%	-12.01%	-7.19%	-7.21%	-6.95%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	1.24%	1.17%	1.06%	1.32%	1.15%	1.03%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	1.54%	1.38%	1.27%	1.48%	1.31%	1.23%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	2.20%	2.09%	1.95%	2.32%	2.14%	2.07%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	140.92%	102.15%	160.36%	90.70%	95.66%	132.86%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	113.23%	86.52%	133.92%	80.92%	83.76%	111.33%
Reserva de Capital / Préstamos brutos	1.05%	1.09%	1.08%	1.23%	1.22%	0.90%
Reserva para préstamos + Reserva de Capital / Créditos vencidos y morosos	180.95%	165.53%	219.10%	163.81%	177.14%	184.64%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	180.95%	230.19%	240.83%	181.88%	213.09%	202.76%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	n.d.	1.42%	1.62%	1.77%	2.36%	2.80%
Rentabilidad						
ROAE*	10.79%	13.48%	12.73%	12.00%	11.52%	11.96%
ROAA*	1.44%	1.87%	1.81%	1.77%	1.85%	1.96%
Margen Financiero Neto	48.91%	66.15%	66.46%	66.48%	58.44%	66.09%
Margen Operacional	16.20%	24.12%	26.56%	26.74%	24.93%	23.79%
Margen Neto	14.57%	22.50%	22.87%	22.55%	23.31%	22.42%
Rendimiento sobre activos productivos	10.04%	9.55%	9.42%	9.14%	9.22%	10.02%
Costo de Fondeo*	7.81%	7.44%	7.54%	7.25%	6.95%	6.90%
Spread Financiero*	2.23%	2.11%	1.88%	1.89%	2.27%	3.12%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	41.30%	45.31%	45.02%	71.00%	98.32%	88.50%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	38.73%	52.21%	50.20%	55.75%	56.44%	62.14%
Eficiencia Operacional [5]	59.12%	58.66%	55.37%	55.31%	60.94%	61.57%
Información Adicional						
Número de deudores	13,889	13,038	12,493	11,162	9,703	8,738
Crédito promedio (US$)	13,405	12,970	14,017	13,708	14,219	12,729
Número de oficinas	15	15	15	15	13	12
Castigos LTM (US$/ Miles)	1,334	1,336	1,210	1,309	1,122	974
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	0.69%	0.78%	0.71%	0.91%	0.90%	0.87%

(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 (al 31.12.19 y 31.03.20)[1/]	Calificación Actual (al 30.09.20)	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	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 H, I, L, Q, S, T, U, V, W, X, Z, AB, AD, AF, AG, AI, AJ, AK, AL, AM, AN, AO, AP, AQ, AR, AS, AT, AU, AV, AW, AX, AY, AZ, BA, BB	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 BC, BD, BE, BF	-	*(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 P, Y, AA, AC, AE, AH	BBB-.pa	*(última)* 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 M, P, Q, S, T, U, Y, Z, AC, AW, AX, BA	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 AB, AD	-	*(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 y V	BBB-.pa	*(última)* 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 (al 31.12.19 y 31.03.20)[1/]	Calificación Actual (al 30.09.20)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US$10.0 millones) Series Garantizadas S, T	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) Series Garantizadas DM	BBB.pa	*(última)* 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 No Garantizadas DN, N, P, Q, R	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 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)	ML 2-.pa	ML 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)	ML 2-.pa	ML 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$50.0 Millones)	-	*(nuevo)* ML 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

[1/]Sesión de Comité del 13 de julio de 2020.

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 2020:	US$3.2 millones	US$3.8 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2020:	S, T	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 2020:	US$10.0 millones	US$38.8 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2020:	AW, AZ	H, I, 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, AW, AX, AY, AZ, BA, BB, BC, BD, BE, BF
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 2020:	US$19.6 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2020:	J, K, M, P, Q, S, T, U, V, Y, Z, AB, AC, AD, AW, AX, 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 2020:	US$3.0 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2020:	BD, BE, BG, BH, BI, BK, BL, BM, BN, BO, BP, BQ
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.
Restricción Financiera:	• Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de diez (10) veces • Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US$4.5 millones.

Programa de Valores Comerciales Negociables	
Monto máximo por emisión:	US$30.0 millones
Monto colocado al 30 de septiembre de 2020:	US$26.2 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2020:	BN, BO, BP, BQ, BR, BS, BT, BU, BV, BW, BX, BY, CA,CB,CC, CE, CF, CH, CI, CJ, CL, CM, CN, CO, CP, CQ, CR, CS, CT, CU, CV, CW, CX, CY, CZ, DA, DB, DC
Plazo:	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.
Restricción Financiera:	• Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de diez (10) veces • Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US$4.5 millones.

Programa de Valores Comerciales Negociables – Por emitir	
Monto máximo por emisión:	US$50.0 millones
Monto colocado al 30 de septiembre de 2020:	Por emitir
Series vigentes al 30 de septiembre de 2020:	Por emitir
Plazo:	Hasta 360 días a partir de la respectiva Fecha de Emisión de cada serie.
Tasa:	La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
Pago de intereses:	El Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	El valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento.
Redención anticipada:	El Emisor se reserva el derecho de redimir total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.
Restricción Financiera:	• Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de doce (12) veces • Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US$4.5 millones.

Programa de Bonos Subordinados	
Monto máximo por emisión:	US$7.5 millones
Monto colocado al 30 de septiembre de 2020:	US$5.5 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2020:	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.moodyslocal.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 2016, 2017 y 2018 y los interinos al 30 de septiembre de 2019 de Corporación de Finanzas del País, S.A., así como los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019 y los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2020 de Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria. Moody's Local 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 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.

© 2021 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.