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, 27 de mayo de 2022

Señores
LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación METROBANK y Subsidiarias
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 27 de mayo de 2022 para tratar la Calificación de Entidad e Instrumentos de METROBANK y subsidiarias.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
27 de mayo de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

Metrobank. S.A. y Subsidiarias

Domicilio	Panamá
Entidad	A-.pa
VCN's	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

Leyla Krmelj
VP - Senior Credit Officer / Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

María Gabriela Sedda
Analyst
maria.sedda@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Matías Cabrera
Associate
matías.cabrerar@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Metrobank. S.A. y Subsidiarias

Resumen

Moody's Local afirma la categoría A-.pa otorgada como Entidad a Metrobank. S.A. y Subsidiarias (en adelante. Metrobank o el Banco). Del mismo modo, afirma la calificación ML 2.pa al Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos hasta por US$50.0 millones.

Las calificaciones asignadas se sostienen en los adecuados niveles de liquidez que ostenta Metrobank, los mismos que se ubican consistentemente por encima del Sistema Bancario Nacional (en adelante, SBN), según se exhibe en los niveles del Índice de Liquidez Legal y LCR[1], los cuales cumplen ampliamente con el mínimo requerido. Al respecto, se destaca que a lo largo de la gestión 2021, el Banco ha venido utilizando excedentes de liquidez para cancelaciones anticipadas de pasivos más costosos (financiamientos recibidos y depósitos a plazo -desincentivados a través de menores tasas-), alineado a la estrategia del Banco de buscar eficiencias en el costo de fondos. La situación anterior se espera continúe durante el año en curso, normalizándose los niveles de liquidez hacia la baja a través de la inyección de la misma en activos productivos. Resulta igualmente favorable que, si bien los niveles de solvencia todavía no alcanzan los reportado por la SBN, los mismos se ubican por encima del requerido por la regulación (8%), destacándose además la alta participación del capital primario dentro de los fondos regulatorios, lo que permite al Banco cumplir con la obligación financiera del instrumento de VCN's evaluado. Pondera igualmente de forma positiva, la diversificación de la cartera de préstamos hacia la región de Latinoamérica y el Caribe, en línea con el enfoque hacia clientes corporativos a través de productos de préstamos sindicados internacionales, cuyo perfil de riesgo crediticio es menor en comparación con otros segmentos. También resulta positivo, la presencia de Financiera Govimar en las cifras consolidadas, toda vez que la integración de esta subsidiaria le permite al Banco diversificar sus productos y generar ingresos adicionales, valorándose además que el mercado objetivo se concentra en jubilados y empleados del Gobierno con niveles de morosidad por debajo del 0.80% al cierre evaluado. Suma igualmente, el hecho que el 60% de la cartera bruta del Banco se encuentra respaldada con garantías de bienes inmuebles y depósitos, lo que brinda un respaldo adicional al Banco ante posibles deterioros. No menos importante resulta, el adecuado calce entre activos y pasivos, así como las líneas de crédito aprobadas e inversiones con riesgo Soberano de Panamá y Estados Unidos, lo que respalda al Banco ante eventos de estrés de liquidez de cara a la moderada concentración que exhiben los mayores depositantes.

Sin perjuicio de los factores antes mencionados, a la fecha, las calificaciones del Banco se encuentran limitadas por el volumen importante de préstamos modificados, los cuales si bien mantienen una tendencia decreciente, su participación sobre el total de la cartera al cierre 2021 (24.47%) se ubica por encima de la media del SBN (16.80%), lo cual continua exponiendo al Banco a un potencial deterioro de la cartera de créditos. La situación anterior, se ha plasmado en una desmejora en los ratios de morosidad (vencidos más morosos) y cartera pesada (créditos en categoría Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), lo cual denota el sinceramiento de la cartera, luego que se suspendieran las medidas de flexibilización establecidas por la SBP. Lo anterior, resulta de especial seguimiento, al considerar la moderada concentración a nivel de deudor y depositante, lo que si bien recoge su modelo de negocio orientado hacia el segmento corporativo, genera una mayor sensibilidad a la operación ante ciclos económicos desfavorables y/o el surgimiento de deterioros no esperados. Como resultado de lo anterior, la cobertura con reservas específicas sobre los créditos morosos y vencidos se ajustó de manera importante, hecho que también recoge la alta cobertura de garantías que mantienen los nuevos deterioros,

[1] Ratio de Cobertura a Corto Plazo

y que pondera ante la constitución de reservas acorde con las regulaciones del país. Moody's Local considera que el Banco mantiene el reto de impulsar el crecimiento de la base de activos productivos que, a su vez, orientando los esfuerzos hacia activos de alta calidad que no deterioren los indicadores de morosidad y, consecuentemente, los niveles de coberturas con reservas. Lo anterior, toma mayor relevancia ante un contexto económico con subida de tasas, siendo relevante que el Banco logre gestionar el rendimiento de sus activos productivos respecto al costo de fondos, que le permitan a su vez recuperar eficiencias operativas y niveles de rentabilidad más cercanos a los históricos.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando el desempeño financiero de Metrobank y la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando de forma oportuna cualquier modificación en la percepción de riesgo del Banco.

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación:

» Crecimiento sostenido de la base de activos productivos hasta llegar a una escala de negocios más amplia.

» Sostenibilidad en la mejora de los índices de morosidad y cobertura de reservas.

» Incrementos en los niveles de suficiencia patrimonial, hasta igualar o superar sostenidamente el promedio reflejado por los bancos de Licencia General en Panamá.

» Mayor diversificación en los ingresos y mejoras en los niveles de rentabilidad.

» Incremento progresivo en la disponibilidad de líneas, que se vea acompañado con el crecimiento de la base de activos productivos.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación:

» Incrementos significativos en los niveles de morosidad así como un ajuste importante en la cobertura de los créditos vencidos y morosos con reservas que, a su vez, pueda comprometer los resultados y solvencia del Banco producto de un importante deterioro en la calidad de los créditos modificados por efectos del COVID-19.

» Disminución en los niveles de capitalización por debajo de los umbrales que se consideran moderados.

» Incrementos drásticos en los niveles de concentración crediticia y/o de depositantes, que incremente la sensibilidad del Banco ante el riesgo crediticio y/o de liquidez.

» Deterioro en los indicadores de liquidez y/o en el calce entre activos y pasivos, aunado a un acceso restringido a líneas de crédito y/o una baja disponibilidad de las mismas.

» Desmejora continua en los niveles de rentabilidad, que eventualmente impacte la generación interna de capital.

» Modificaciones regulatorias y/o legales que afecten el desarrollo del negocio.

» Surgimiento no esperado de riesgos reputacionales que afecten directa o indirectamente al Banco.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación:

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
METROBANK. S.A. Y SUBSIDIARIAS

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Colocaciones Brutas (US$ Miles)	1,041,020	1,043,790	1,063,130	1,010,623
Índice de Adecuación de Capital	14.93%	14.95%	13.83%	14.68%
Índice de Liquidez Legal	62.89%	66.80%	57.52%	56.27%
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	1.78%	0.62%	1.78%	1.84%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	215.47%	517.35%	162.93%	145.18%
ROAE (LTM)	4.80%	2.38%	8.69%	8.13%

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

Generalidades

Perfil de la Compañía

Metrobank S.A y Subsidiarias es una entidad privada de capital panameño que opera en Panamá desde el 14 de mayo de 1991 bajo el amparo de una Licencia General otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP), la cual le permite efectuar actividades bancarias que surtan efecto en cualquier parte de la República de Panamá o en el exterior. Metrobank es 100% propiedad de Metro Holding Enterprises, Inc., sociedad que no cuenta con ninguna otra inversión. La holding, empresa pública listada en la Bolsa de Valores de Panamá, es propiedad de un grupo de accionistas panameños, todos con reconocida trayectoria en diversas industrias de Panamá.

El Banco cuenta con diversas subsidiarias que aportan a su resultado. En ese sentido, la operación de Financiera Govimar forma parte de la estrategia de negocio del Banco, convirtiéndose en la Banca Consumo de Metrobank, a través del otorgamiento de préstamos personales a jubilados y empleados del sector público, principalmente. A su vez, Metrobank ofrece el servicio de administración de inversiones a través de su subsidiaria Metro Asset Management, S.A. (antes Eurovalores, S.A., cambio de nombre realizado en febrero 2022), la cual progresivamente ha incrementado su base de activos bajo custodia, además de fungir como puesto de bolsa. Metrobank mantiene el control de las siguientes compañías: Metro Leasing, S.A., dedicada al arrendamiento financiero de equipo; Metro Assest Management, S.A., dedicada a la intermediación financiera, bursátil y otros servicios relacionados; Financiera Govimar, S.A. y Subsidiaria, dedicada a otorgar préstamos personales, principalmente bajo la modalidad de descuento directo; Metrotrust, S.A., negocio de Fideicomiso; Metrofactoring, S.A., dedicada a la compra con descuento de facturas emitidas; y Metro Assets S.A. y Subsidiaria, dedicada a la compra, venta y administración de bienes muebles e inmuebles.

Al 31 de diciembre de 2021, Metrobank ocupa la décimo tercera posición a nivel de créditos locales en el Sistema Bancario Nacional (SBN). En congruencia con su tamaño de activos, el Banco presenta una participación adecuada en múltiples sectores pertenecientes al segmento corporativo. A través de los años, Metrobank se ha enfocado en el otorgamiento de créditos orientados al sector comercial y de servicios, principalmente en el mercado local. A continuación, se detalla el porcentaje de participación del Banco al 31 de diciembre de 2021 en cuanto a préstamos, depósitos y patrimonio con respecto al SBN (base consolidada), el cual agrupa las cifras de todos los bancos de Licencia General que operan en Panamá:

Tabla 2

Metrobank, S.A.

Participación de Mercado dentro del Sistema Bancario Nacional

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Créditos Directos	1.48%	1.53%	1.43%	1.39%
Depósitos Totales	1.17%	1.26%	1.29%	1.27%
Patrimonio	1.36%	1.37%	1.23%	1.23%

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

Desarrollos Recientes

Como hechos relevantes del periodo, durante el mes de abril 2021, se dio la salida de la VPA de Riesgo Integral y, en su reemplazó ingresó el Sr. Jaime Lammie Blake, con más de 10 años de experiencia en la gestión de riesgo en entidades bancarias con presencia en más de cinco países. Así también, el 1 de diciembre de 2021, Metrobank informó de la salida del Vicepresidente de Crédito Corporativo y Comercial, puesto que actualmente está siendo liderado por el VP Ejectuvo y Gerente General, mientras se ocupa la vacante.

La propagación del COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria afectaron significativamente la actividad económica, lo cual se vio reflejado en una contracción del PIB de 17.95% en el año 2020 y un aumento en la tasa de desempleo de 7% a 18.5%. Al 31 de diciembre de 2021, según información del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), se exhibe una importante recuperación en el PIB de 15.34%, a raíz de la apertura total de la economía (sin embargo, en términos absolutos, la actividad productiva todavía se encuentra por debajo de los niveles prepandemia). Se destaca el avance de la vacunación en el país (al 29 de abril de 2022, el 71.3% de la población ya recibió dos dosis y el 35.2% registró una tercera dosis y el inicio de la vacunación de una cuarta dosis a personas mayores de 50 años o con alguna condición médica que afecte la inmunidad), lo cual se ha traducido en una importante disminución en el número de hospitalizaciones y defunciones, lo cual permite acotar el riesgo de una nueva ola de contagios que conlleve a que se tengan que tomar nuevamente medidas de aislamiento y cuarentena. De acuerdo a proyecciones de Moody's Investors Service Inc., se esperaría un crecimiento del PIB de 6.5% para 2022 y 5.00% para el 2023.

Desde el inicio de la pandemia, el Gobierno, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)[2] adoptaron diversas medidas a fin de sostener la cadena de pagos y la solvencia del Sistema Bancario. A través del Acuerdo No 2-2020 del 16 de marzo de 2020, se establecieron medidas para modificar las condiciones originalmente pactadas de los préstamos, a fin de proveer un alivio económico a los clientes cuya capacidad de pago se vio afectada por la pandemia, estableciéndose una modalidad denominada "Prestamos modificados". Posteriormente, el 11 de septiembre de 2020, a través del Acuerdo No 9-2020[3], se estableció la categoría "Mención Especial Modificado" y se dispuso la constitución de una reserva equivalente al mayor valor entre la provisión según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de la cartera en Mención Especial Modificado y una provisión genérica del 3.0% del saldo bruto de la cartera de préstamos modificados, incluyendo intereses acumulados no cobrados y gastos capitalizados. Posteriormente, el 21 de octubre de 2020, a través del Acuerdo No 13-2020, la SBP estableció que los bancos tenían hasta el 30 de junio de 2021 para continuar evaluando los créditos de aquellos deudores afectados por la pandemia y que, al momento original de su modificación, presentaron un atraso de hasta 90 días.

Luego, el 11 de junio de 2021, mediante el Acuerdo No 2-2021, se extendió hasta el 30 de septiembre de 2021 el período para reestructurar los créditos modificados siempre y cuando cumpliesen con determinadas características. Por otro lado, el mismo mes, mediante la Resolución General de Junta Directiva SBP-GJD-0003-2021, se establecieron los parámetros para el reporte de créditos modificados en el Átomo de Crédito (AT-03), creándose cinco sub categorías: i) Modificado Normal (modificados antes del 30 de junio de 2021, en cumplimiento de sus nuevos términos y condiciones, y en espera de que se cumpla el plazo de seis meses consecutivos de cumplimiento de pagos); ii) Modificado Mención Especial (modificados antes del 30 de junio de 2021 en período de gracia a capital o intereses); iii) Modificado Subnormal (reestructurados del 1 de julio al 30 de septiembre de 2021, en cumplimiento con dichos términos); iv) Modificado Dudoso (clientes que contactaron al banco antes del 30 de junio de 2021 pero su actual confición financiera no les permite ser sujetos de reestructuración) y v) Modificado Irrecuperable (clientes que, al 1 de julio de 2021, han incumplido total o parcialmente los términos y condiciones pactados en su última modificación o que, al 30 de junio de 2021, no han contactado a la entidad bancaria). Los créditos que evidencien cumplimiento de pagos de forma consecutiva por 6 meses serán restablecidos según disposiciones del Acuerdo N° 4-2013 a la Categoría Normal, mientras que los que evidencien incumplimiento con los nuevos términos y condiciones acordados por un período superior a los 90 días serán restablecidos al Acuerdo N° 4-2013 a la Categoría Sub-Normal, con posteriores desplazamientos según el contador de mora y lo establecido en dicho Acuerdo. Al 31 de diciembre de 2021, los Créditos Modificados (US$9,252 millones) representaron el 16.78% del total de la cartera interna del Sistema Financiero Panameño, reduciendo su participación respecto al 43.25% registrado al cierre de 2020). Por subcategoría, el 21% se registró en Modificado Normal, 21% en Modificado Mención Especial, 41% en Modificado Subnormal, 10% en Modificado Dudoso y 7% en Modificado Irrecuperable. A febrero de 2022, última información disponible, la cartera modificada se redujo a US$7,606 millones y representa el 13.73% de la cartera total. Adicionalmente, la SBP ha emitido la Circular No.132 que, cada entidad bancaria es responsable de desarrollar dentro de sus políticas internas los criterios y procedimientos aplicables para el castigo de los créditos registrados en las categorías de créditos "Modificado Dudoso" y "Modificado Irrecuperable" que establece la Resolución General de Junta Directiva SBP-GJD-0003-2021. En ese sentido, las entidades bancarias deberán presentar a esta Superintendencia a más tardar al cierre de febrero de 2022, el plan operativo adoptado y aprobado por la Junta Directiva para el castigo de dichas operaciones.

Posteriormente, el 22 de diciembre de 2021, mediante el Acuerdo No 6-2021[4], se dispuso que, para la cobertura del riesgo de crédito, los Bancos deberán asegurarse de cumplir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), tomando en consideración el incremento en el riesgo de crédito que han sufrido los préstamos otorgados con respecto a su reconocimiento inicial (quedando sin efecto el artículo 8 del Acuerdo No 2-2021 relacionado a la provisión genérica del 3.0%). El Acuerdo establece que será responsabilidad de la Gerencia Superior y de la Junta Directiva de los bancos asegurarse de utilizar los procedimientos adecuados para registrar las provisiones suficientes, mientras que los auditores externos deberán satisfacerse de la razonabilidad de las provisiones contabilizadas por los bancos como parte de su proceso de auditoría. Igualmente, la SBP, podrá hacer observaciones o requerir ajustes a las provisiones realizadas. En el mismo Acuerdo se establecieron disposiciones adicionales respecto a restricción para reversión de provisiones para la cartera Modificada, castigo de intereses devengados por cobrar relacionados a la misma cartera, además de la suspensión, a partir del 1 de enero de 2022, del reconocimiento de los intereses, para efectos de ingresos, en las cuentas de intereses por cobrar e intereses ganados sobre los Préstamos Modificados que han tenido un incremento significativo en el riesgo con respecto a su reconocimiento inicial y que, además, presenten una evidencia objetiva de pérdida incurrida (créditos deteriorados); pudiéndose reconocer como ingresos únicamente cuando hayan sido pagados por el deudor.[3]

Ver Moody's Local Research: https://www.moodyslocal.com/country/pa/research

[2]La SMV toma nuevas medidas para el cambio de condiciones de las emisiones producto del impacto en el a generación de las empresas por la paralización de la actividad económica (15.06.20)

[3]Nuevas medidas establecidas por la SBP para el tratamiento de los créditos modificados resultan positivas de cara a preservar la estabilidad del sistema financiero (06.10.20)

[4]Nuevos lineamientos establecidos vía el Acuerdo 6-2021 resultan positivos de cara a la medición del riesgo de crédito de la Cartera Modificada (27.12.21)

Análisis Financiero de Metrobank, S.A. y Subsidiarias

Activos y Calidad de Cartera

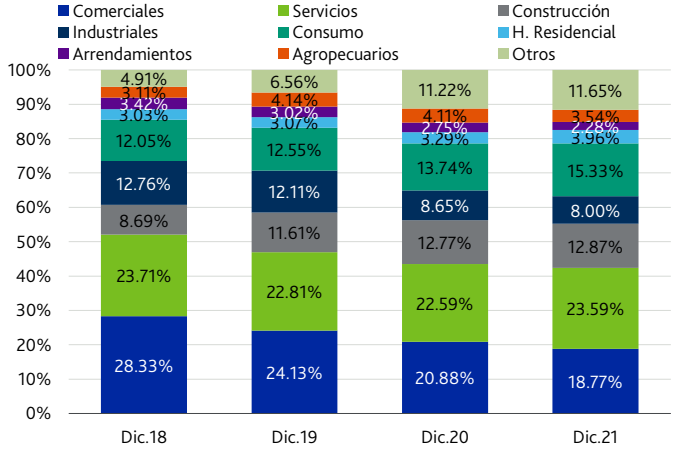
RATIOS DE MOROSIDAD Y COBERTURA SE MANTIENEN EN NIVELES MÁS FAVORABLES RESPECTO AL PROMEDIO DEL SBN, PESE A LA DESMEJORA RESPECTO AL AÑO PREVIO.

Los activos totales de Metrobank suman US$1,528.2 millones al cierre de la gestión 2021, contrayéndose en 4.80% respecto a diciembre de 2020, explicado por la disminución del portafolio de inversiones y menor saldo en disponible, acorde con la estrategia del Banco de buscar eficiencias en el costo de fondos haciendo uso de excedentes de liquidez para cancelación de pasivos más costosos. Así también, ejerció presión al total de activos, tanto la contracción de cartera neta de provisiones – ante menores colocaciones brutas e intereses por cobrar y aumento en provisiones; así como reducción de bienes adjudicados debido a la venta de inmuebles reposeídos. El comportamiento de la cartera bruta (-0.27% o US$10.7 millones) responde a un enfoque de colocación más conservador ante coyuntura económica, considerando además la precancelación de créditos en el último semestre del año 2021, situación que mermó los desembolsos realizados durante el año -incluyendo operaciones de refinanciamiento-. A nivel de ubicación geográfica, la reducción se dio en la cartera local (-1.69%), mientras que los créditos externos crecieron (+5.69%). Éstos últimos representan el 20.45% de los préstamos brutos colocados en Latinoamérica y el Caribe, principalmente a través de la participación en préstamos sindicados estructurados por bancos de la región. A nivel de actividad económica, la disminución se observó en préstamos comerciales, industriales, agropecuarios y arrendamientos, lo que fue en parte amortiguado por mayores colocaciones hacia el segmento servicios y consumo e hipotecario residencial, primordialmente a créditos destinados a jubilados y empleados del Gobierno, mediante descuento directo a través de la Financiera Govimar. Producto de su enfoque en el segmento corporativo (80.71% de la cartera bruta), los niveles de concentración de los 20 mayores grupos económicos representan el 27.99% de los préstamos brutos totales. Por último, la disminución observada en los intereses por cobrar de préstamos (-59.49%), recoge la mejoría en el ambiente económico comercial, realizando reestructuraciones para darle mayor holgura a los flujos de clientes, considerando además que, los créditos modificados que actualmente se encuentran en periodo de gracia, han retomado el pago de sus intereses.

En cuanto a la calidad de cartera, se observó un desplazamiento de créditos hacia cartera vencida (+US$9.3 millones anual), explicado por el deterioro de siete créditos puntuales, de los cuales el 91% mantienen garantías de inmuebles, muebles y provisiones que cubren por encima del 2.0x del saldo expuesto. De la misma forma, reportó un aumento de los créditos morosos (+US$2.8 millones anual) asociado a diez créditos del sector comercial, servicios, consumo e hipotecario, destacándose que el 95% de éstos, mantiene coberturas (garantías reales más provisiones) por arriba de 1.2x sobre la exposición al cierre 2021. La combinación de lo anterior, resultó en una desmejora del ratio de morosidad (morosos y vencidos) a 1.78% a diciembre de 2021, desde 0.62% a diciembre de 2020, aunque aún se mantiene favorablemente por debajo del promedio del SBN (3.98%). La situación anterior también se plasmó a nivel de la cartera pesada (Créditos en categoría Subnormal, Dudoso e Irrecuperable) las cual aumentó a 1.70% a diciembre de 2021, desde 1.38% en diciembre de 2020, acorde línea con el comportamiento de los vencidos. A raíz de lo anterior y, pese al aumento que registran las reservas específicas (+21.36% anual), las coberturas sobre cartera vencida y morosa se redujeron de manera importante a 116.31% a diciembre de 2021, desde 342.56% a diciembre de 2020; situación que además considera la importante porción de créditos deteriorados respaldados con garantías que ponderan ante la constitución de reservas según las regulaciones vigentes. De incorporar las provisiones dinámicas, la cobertura subió a 215.47% (517.35% a diciembre de 2020), destacándose que ambas coberturas se ubican en niveles más favorables que la media del SBN (86.91% y 124.47%, respectivamente). Adicionalmente, el stock de provisiones específicas brinda una cobertura de 122.05% sobre la cartera pesada, si bien desmejora respecto al 153.89% a diciembre de 2020, se posiciona en mejor nivel que la SBN (27.10%).

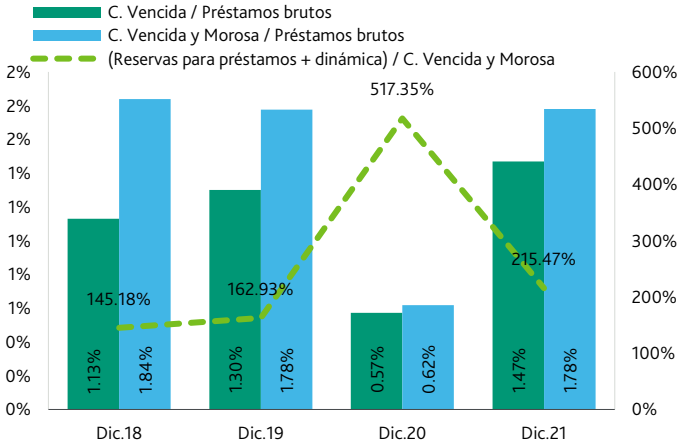
Es preciso señalar que, Metrobank todavía mantiene una participación importante de préstamos modificados, registrando un saldo de US$254.7 millones, lo que equivale al 24.47% de la cartera bruta, por encima de la media del SBN (16.8%) denotando un potencial riesgo de deterioro de la cartera. Cabe indicar que, la cartera modificada cuenta con una cobertura con garantías reales (inmuebles, depósitos y garantías prendarias) del 166% al corte de análisis. De acuerdo a información más reciente proporcionada por el Banco, los créditos modificados se reducen a US$215.1 millones al corte de marzo 2022.

Gráfico 1
Evolución de Colocaciones Brutas por Actividad



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

Gráfico 2
Evolución de Indicadores de Calidad de Cartera



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

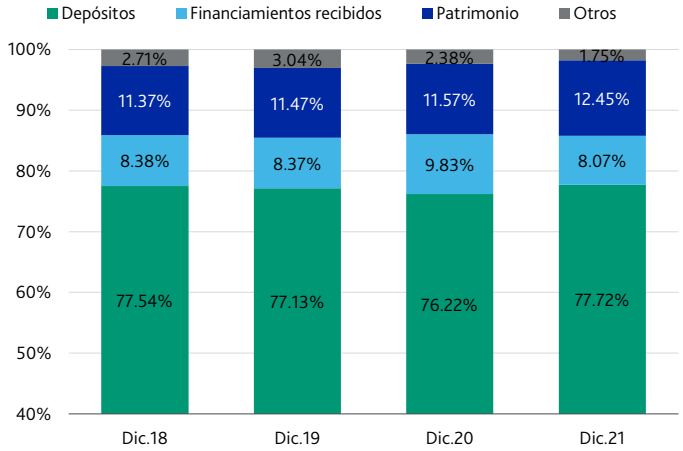
Pasivos y Estructura de Fondeo

EL PATRIMONIO CRECE DEBIDO A LOS MAYORES RESULTADOS OBTENIDOS AL CIERRE DEL 2021. SE RESTITUYEN RESERVAS DINÁMICAS.

Al 31 de diciembre de 2021, los pasivos se redujeron en 5.76% respecto al ejercicio 2020, explicado por reducción de depósitos totales y financiamientos recibidos, así como menores valores vendidos bajo acuerdo de recompra, todo lo cual está en línea con el bajo dinamismo de los activos productivos y la estrategia del Banco de buscar eficiencias en el costo de fondos a través del uso de excedentes de liquidez. En esa línea, se destaca que Metrobank financia sus operaciones principalmente a través de las captaciones de depósitos del público (77.72% del balance), las cuales registran un decrecimiento (-2.93%) atribuido al menor saldo de depósitos a plazo fijo (-3.51%), tanto de clientes extranjeros como locales. Con relación a la concentración de los depósitos, los 20 principales depositantes registran una concentración moderada del 21.67% sobre los depósitos totales. Adicionalmente, el Banco diversifica sus fuentes de fondeo a través de financiamientos bancarios y valores comerciales negociables (VCN's) exhibiendo una participación del 8.07% y 0.33% del total de activos al cierre de 2021. Se debe agregar que, los VCN's emitidos en octubre 2021, mantienen una obligación financiera de mantener un Índice de Capital Primario por encima de 8%, el cual se cumple adecuadamente al cierre de la gestión 2021 (13.29%).

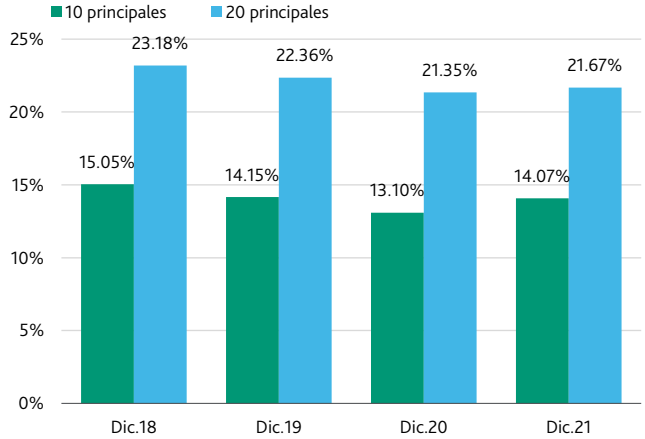
Por su lado, el patrimonio neto presenta un crecimiento anual de 2.47% impulsado por los resultados del ejercicio 2021 por US$9.0 millones, en parte atenuado ante la distribución de dividendos y la presión que ejerce la reserva para valuación de inversiones. En ese sentido, Metrobank repartió dividendos por US$2.8 millones (65.99% de las utilidades netas del año 2020), lo que está alineado con la política de dividendos del Banco actualizada en marzo 2022. Adicionalmente, se debe mencionar que, durante el año 2020 el Banco tomó una porción de reservas dinámicas para hacer frente a la constitución de parte de provisiones para préstamos modificados (permitido por Acuerdo No. 9-2020), hecho que a su vez limitaba la repartición de dividendos hasta la restitución de los niveles previos. En esa línea, durante el año 2021 el Banco decidió restituir US$7.1 millones a las provisiones dinámicas contra utilidades acumuladas.

Gráfico 3
Evolución de la Composición de las Fuentes de Fondeo



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

Gráfico 4
Evolución de Concentración de Principales Depositantes



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

Solvencia

INDICADORES DE SOLVENCIA SE MANTIENE EN NIVELES ESTABLES.

El Índice de Adecuación de Capital (IAC) del Banco se ubicó en 14.93%, manteniéndose sin cambios relevantes respecto al cierre de 2020 (14.95%) y ubicándose por debajo del promedio del SBN (15.96% a diciembre de 2021). Dicho comportamiento se sustenta en el crecimiento de los activos ponderados por riesgo (+4.46%) ante el ligero incremento en el riesgo de la cartera, lo que fue amortiguado casi en su totalidad ante el aumento de los fondos regulatorios (+4.32%) producto primordialmente de los resultados obtenidos y la restitución de las provisiones dinámicas. Cabe agregar que, dicho nivel de solvencia considera en parte las disposiciones temporales establecidas por el regulador para mitigar los efectos del COVID-19, resaltándose las resoluciones SBP–GJD-0005-2020[5] y SBP-GJD-0008-2020[6] que reducen los activos ponderados por riesgo de crédito y riesgo operativo temporalmente. Según la información proporcionada por la Gerencia, de no considerar esto último, el IAC del Banco se hubiese ubicado en 14.64% a diciembre de 2021 (14.65% a diciembre de 2020).

Rentabilidad y Eficiencia

EFICIENCIAS EN EL COSTO DE FONDOS, MENOR GASTO DE PROVISIÓN Y CONTROL DE GASTOS, AMORTIGUAN LOS MENORES INGRESOS Y PROPICIAN UNA MEJORA EN MÁRGENES.

Al término de la gestión 2021, la utilidad neta de Metrobank totalizó US$9.0 millones, aumentando en 111.08% respecto al mismo periodo previo, lo cual se explica por los menores gastos financieros, disminución de gastos de provisión y control de gastos operativos que, conjuntamente, compensaron los menores ingresos. En esa línea, los ingresos financieros se redujeron (-6.12% anual) producto del menor aporte de intereses sobre préstamos (-7.58% anual) acorde con menor volumen de colocaciones brutas y baja en tasas en productos corporativos, factoring y consumo. La situación anterior fue atenuada casi en su totalidad ante la disminución de los gastos financieros en mayor proporción (-9.55% anual), atribuido tanto al menor volumen de financiamientos recibidos y de depósitos a plazo fijo, así como a la reducción de tasas pasivas, evento que a su vez se plasmó en una mejora en el costo de fondos (3.60%, desde 3.97% en diciembre 2020). El conjunto de lo anterior, propició en una mejora en el margen financiero bruto al situarse en 44.13%, desde 42.01% en diciembre 2020, aunque en términos absolutos se redujo un 1.39% anual.

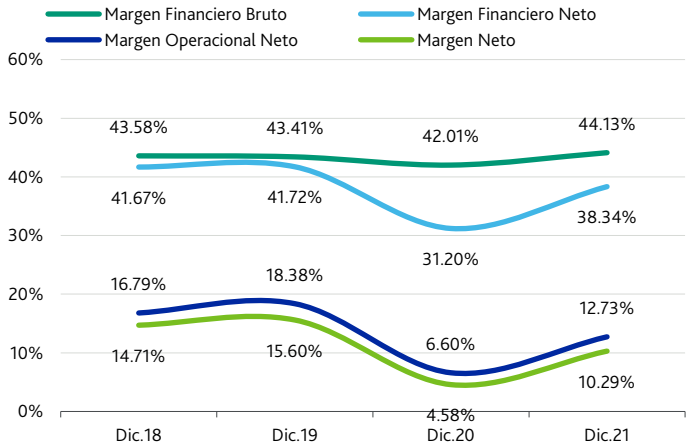
Por otro lado, se reportó un menor gasto de provisiones para pérdida en préstamos (-57.43% o US$5.6 millones anual), atribuido a la recuperación económica gradual durante el año 2021, en contraste con la recesión económica del año 2020 que conllevó a un fuerte volumen de provisiones por ajustes al modelo de pérdida esperada, considerando además constitución de reservas para el alto volumen de créditos modificados (Acuerdo 9-2020) registrados en el año previo. A raíz de lo anterior, se observó una mejora en el resultado financiero neto (+15.34%) y el margen financiero neto, según se observa en el Gráfico 5. Los gastos operativos se mantuvieron controlados al disminuir ligeramente en 0.20%, producto de los menores gastos por servicios profesionales e impuestos varios, lo que permitió sostener el indicador de eficiencia operacional en 62.10%, desde 61.65% a diciembre de 2020, no obstante continua en niveles más desfavorables que el promedio del SBN al corte de análisis (52.60%). La suma de todo lo anterior se expresó en un aumento en el margen neto que pasó a 10.29%, desde 4.58% a diciembre de 2020. Así también, se observó mejoría a nivel del rendimiento promedio sobre sus activos (ROAA) y patrimonio (ROAE), situándose en 0.58% y 4.80%, respectivamente a diciembre de 2020 (0.27% y 2.38%, respectivamente, a diciembre de 2020), aunque todavía por debajo de niveles prepandemia.

[5] Resolución General de Junta Directiva SBP–GJD-0005-2020 del 20 de abril de 2020 estableció consideraciones especiales y temporales con relación al artículo 2 del Acuerdo No. 3-2016 sobre activos ponderados por riesgos. en la cual dicta que todos los activos de riesgo clasificados en las categorías 7 y 8. cuya ponderación es de 125% y 150% respectivamente. ponderaran temporalmente como parte de la categoría 6. cuya ponderación es de 100%.

[6] Resolución General de Junta Directiva SBP-GJD-0008-2020 del 22 de septiembre de 2020 estableció consideraciones temporales sobre la determinación de activos ponderados por riesgo operativo suspendiendo de manera temporal el gasto de cuentas malas en el cálculo de componente OGO (otros gastos operativos) a partir del reporte con cierre al 30 de septiembre de 2020.

Gráfico 5

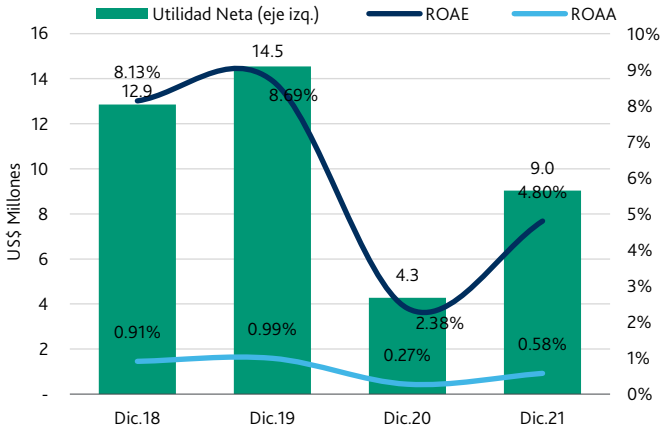
Evolución de los Márgenes



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

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



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

Liquidez y Calce de Operaciones

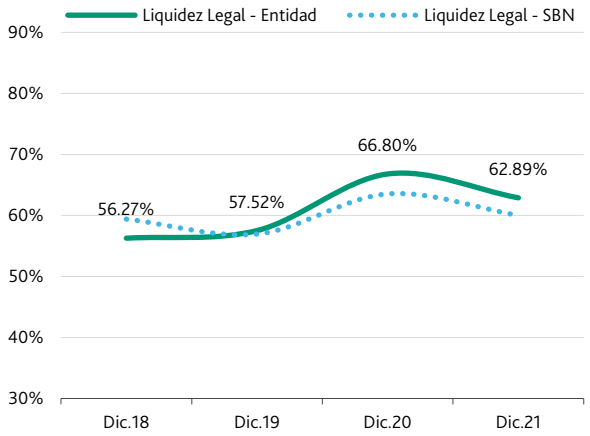
INDICADORES DE LIQUIDEZ MANTIENEN SE MANTIENEN POR ENCIMA DEL PROMEDIO DEL SBN.

El indicador de liquidez legal de Metrobank se posicionó en 62.89% a diciembre de 2021, superior al promedio registrado por el SBN (60.02%), y cumpliendo ampliamente con el mínimo exigido por la regulación local (30%). De comparar el indicador respecto al año previo 2020 (66.80%), se observa una disminución que responde a la estrategia del Banco de utilizar excedentes de liquidez – menor saldo en disponibilidades y contracción del portafolio de inversiones- para reducir pasivos más costosos. Es relevante agregar que, se espera que dichos niveles de liquidez vayan normalizándose hacia la baja a medida que el Banco logre dinamizar los activos productivos. Respecto a la conformación del portafolio de inversiones, se destaca la la tenencia de instrumentos de riesgo soberano de Panamá y Estados Unidos (30% del portafolio de inversiones). En tanto, la razón de cobertura de liquidez (LCR) se ubicó en 504.25% a diciembre de 2021, superando ampliamente el mínimo requerido (80%), que recoge el alto nivel de activos catalogados como nivel 1.

En relación con el calce contractual entre activos y pasivos, a pesar de brechas negativas en algunos tramos de corto plazo (31-60 y 61-90 días), las mismas no exponen el patrimonio y se mantienen en niveles adecuados, lo cual se explica por los altos niveles de liquidez que reporta el Banco al cierre evaluado. Adicionalmente, el Banco ha venido ampliando la base de fondeo institucional, permitiendo mantener una disponibilidad de líneas que le brindan flexibilidad ante escenarios de estrés de liquidez. A diciembre de 2021, Metrobank cuenta con líneas de crédito hasta por US$230.1 millones, otorgadas por bancos locales e internacionales de primer nivel, con una disponibilidad del 46.54%, lo cual recoge las cancelaciones realizadas durante el año que han liberado disponibilidad.

Gráfico 7

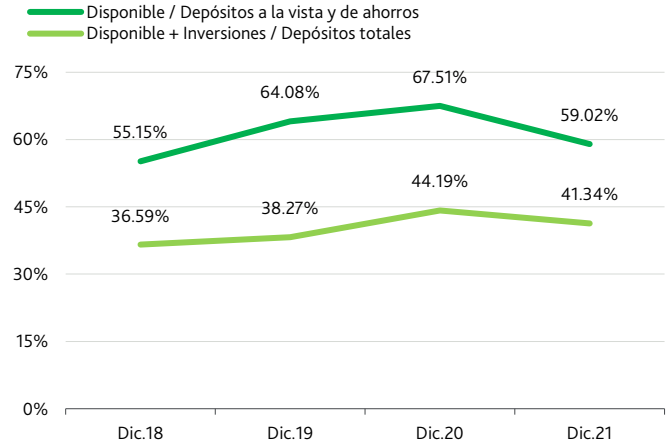
Evolución de los Indicadores de Liquidez



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

Gráfico 8

Coberturas de Fondos Disponibles



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

METROBANK. S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado Consolidado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	**1,528,189**	**1,605,319**	**1,514,742**	**1,414,189**
Total Caja y Bancos	146,578	168,806	140,003	123,378
Inversiones en Valores	344,419	371,930	307,047	277,840
Créditos Vigentes	1,022,491	1,037,340	1,044,241	992,034
Créditos Vencidos	15,299	5,984	13,836	11,425
Créditos Morosos	3,230	466	5,053	7,164
Colocaciones Brutas	1,041,020	1,043,790	1,063,130	1,010,623
Provisiones de Cartera	(17,157)	(14,137)	(10,492)	(10,499)
Intereses y Comisiones Descontadas no Ganadas	(47,524)	(42,841)	(38,801)	(34,029)
Colocaciones Netas	983,634	1,004,819	1,018,093	969,790
Activos fijos netos	16,653	15,394	11,288	11,774
TOTAL PASIVO	**1,337,864**	**1,419,582**	**1,340,989**	**1,253,364**
Depósitos	1,187,713	1,223,539	1,168,251	1,096,506
Financiamientos recibidos	123,353	157,829	126,763	118,463
Valores Comerciales Negociables	5,006	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO NETO	**190,325**	**185,736**	**173,753**	**160,825**
Capital Social	103,000	103,000	89,000	86,000
Resultados acumulados	58,071	57,053	59,671	54,968

Principales Partidas del Estado Consolidado de Resultados

(Miles de Dólares)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos Financieros	87,695	93,416	93,240	87,372
Gastos Financieros	(48,998)	(54,174)	(52,763)	(49,293)
Resultado Financiero Bruto	**38,697**	**39,242**	**40,477**	**38,079**
Comisiones netas	279	614	2,119	4,697
Provisiones para Créditos Directos	(4,179)	(9,816)	(3,548)	(5,154)
Resultado Financiero Neto	**33,619**	**29,148**	**38,901**	**36,412**
Otros Ingresos (egresos)	4,608	4,133	5,137	3,793
Gastos generales y administrativos	(27,063)	(27,118)	(26,903)	(25,534)
Resultado Neto	**9,027**	**4,276**	**14,542**	**12,851**

METROBANK. S.A. Y SUBSIDIARIAS

Indicadores Financieros

Liquidez	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Disponible[1] / Depósitos totales	12.34%	13.80%	11.98%	11.25%
Disponible / Depósitos a la vista y ahorros	59.02%	67.51%	64.08%	55.15%
Disponible / Activos	9.59%	10.52%	9.24%	8.72%
Activos líquidos + Inversiones / Depósitos totales	41.34%	44.19%	38.27%	36.59%
Préstamos netos / Depósitos totales	82.82%	82.12%	87.15%	88.44%
Préstamos netos / Fondeo total	74.54%	71.79%	77.12%	78.31%
20 mayores depositantes / Total depósitos	21.67%	21.35%	22.36%	23.18%
Disponible / 20 mayores depositantes	56.95%	64.63%	53.60%	48.54%
Índice Liquidez Legal	62.89%	66.80%	57.52%	56.27%
Solvencia				
Índice de Adecuación de Capital[2]	14.93%	14.95%	13.83%	14.68%
Capital Primario / Act. Ponderados por Riesgo	13.29%	13.90%	12.23%	13.05%
Pasivos totales / Patrimonio	7.03x	7.64x	7.72x	7.79x
Compromiso Patrimonial [3]	-6.62%	-7.07%	-6.84%	-5.22%
Calidad de Activos				
Cartera vencida / Préstamos Brutos	1.47%	0.57%	1.30%	1.13%
Cartera vencida y morosa / Préstamos Brutos	1.78%	0.62%	1.78%	1.84%
Cart.vencida. morosa y castigos / Prést.Brutos y castigos	1.90%	1.25%	2.13%	2.57%
Reserva para préstamos / Cartera vencida	140.87%	369.22%	92.74%	97.04%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	116.31%	342.56%	67.93%	59.64%
Reserva dinámica / Préstamos brutos	1.76%	1.08%	1.69%	1.57%
Res.préstamos + dinámica / Cartera vencida y morosa	215.47%	517.35%	162.93%	145.18%
Reserva para préstamos / Cartera pesada[4]	122.05%	153.89%	83.12%	57.43%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	27.99%	26.87%	26.62%	27.93%
Rentabilidad				
ROAE*	4.80%	2.38%	8.69%	8.13%
ROAA*	0.58%	0.27%	0.99%	0.91%
Margen Financiero después de Provisiones	38.34%	31.20%	41.72%	41.67%
Margen Operacional Neto	12.73%	6.60%	18.38%	16.79%
Margen Neto	10.29%	4.58%	15.60%	14.71%
Rendimiento sobre activos productivos*	5.64%	6.05%	6.40%	6.22%
Costo de Fondeo*	3.60%	3.98%	4.12%	3.99%
Spread Financiero*	2.04%	2.07%	2.38%	2.22%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	51.04%	96.64%	35.32%	29.51%
Eficiencia				
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	30.86%	29.03%	29.35%	29.22%
Eficiencia Operacional [5]	62.10%	61.65%	56.36%	54.83%
Información Adicional				
Número de deudores	16,888	16,940	15,941	15,788
Crédito promedio (US$)	61,630	62,188	65,045	64,717
Número de oficinas	19	19	18	18
Castigos LTM (US$ Miles)	1,275	6,645	3,836	7,569
Castigos LTM / Colocac. Brutas + Castigos LTM	0.12%	0.63%	0.37%	0.73%

*Últimos 12 meses.
(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 = Colocaciones 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

Metrobank. S.A. y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior[1/] (al 30.06.21)	Calificación Actual (al 31.12.21)	Definición de Categoría Actual
Entidad	A-.pa	A-.pa	Refleja alta 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 Valores Comerciales Negociables Rotativos (hasta por US$50.0 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.

[1/] Sesión de Comité del 2 de noviembre de 2021.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos por hasta US$50.0 millones – Resolución SMV No. 414-21

Programa de Valores Comerciales Negociales Rotativos	
Emisor	Metrobank, S.A.
Monto máximo por emisión:	US$50.0 millones
Plazo del Programa:	10 años
Plazo de las Series:	Vencimientos entre 30 a 360 días, a definirse en el Suplemento de cada Serie.
Tasa:	Tasa fija, a definirse en el Suplemento de cada Serie.
Pago de interés:	Mensual, bimensual, trimestral o semestral; se determinará en el Suplemento de cada Serie.
Pago de capital:	Al vencimiento de cada Serie.
Redención anticipada:	No podrán ser redimidos.
Respaldo:	No están garantizados.
Uso de fondos:	Se determinará en el Suplemento de cada Serie. Los Fondos podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: crecimiento de los activos productivos, capital de trabajo, o reestructurar deudas y/o compromisos financieros.
Obligación financiera:	Durante la vigencia de la Emisión, el Emisor se obliga a mantener, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados, un Índice de Adecuación de Capital Primario igual o mayor a 8%.
Serie Colocada:	B
Monto al 31.12.21	US$10.0 millones
Tasa:	2.70%
Fecha de emisión:	4 de mayo de 2022
Fecha de vencimiento:	31 de octubre de 2022

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 Moody's Local PA (https://www.moodyslocal.com/country/pa) donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Riesgos de Entidades Financieras e Instrumentos Emitidos por Éstas, vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, de Metrobank. S.A. y Subsidiarias. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables. por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2022 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 PERO 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 IRRESPONSABLE 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 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 título enunciativo pero 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 pero 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 "Investor 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 JPY100.000 y los JPY250.000.000. aproximadamente.

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

MOODY'S LOCAL