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, 17 febrero de 2022

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

Referencia: Envío de Informe de calificación UNESA
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 17 de febrero de 2022 para tratar la Calificación de Entidad UNESA.

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:
17 de febrero de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA) Y SUBSIDIARIAS

Domicilio	Panamá
Emisor	A-.pa

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

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

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

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y Subsidiarias

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría A-.pa otorgada como Emisor a Unión Nacional de Empresas, S.A. y Subsidiarias (en adelante, UNESA o el Grupo). Cabe indicar que Moody's Local retira la presión que mantenía sobre la calificación de UNESA producto de la evolución favorable en la generación del Grupo a lo largo de los últimos periodos evaluados, en línea con la recuperación gradual de la economía.

La calificación asignada se sustenta en la trayectoria y fortaleza operativa del Grupo, siendo un importante participante en diversos sectores de la economía panameña, principalmente en construcción y venta de viviendas a personas de ingresos medios y bajos a través de su subsidiaria SUCASA, una de las principales empresas de este sector. Asimismo, recoge la experiencia del Directorio y Plana Gerencial en el rubro de construcción y venta de viviendas, y el respaldo de los accionistas con el Grupo. Del mismo modo, la calificación considera las alternativas de liquidez con la que cuenta el Grupo para hacerle frente a sus obligaciones, las cuales incluyen saldos importantes en Depósitos a Plazo Fijo, así como inversiones en instrumentos de renta variable que podrían servir como colateral para obtener financiamiento. Lo anterior se complementa con las distintas fuentes de financiamiento que poseen, siendo su subsidiaria SUCASA un importante participante del mercado de capitales panameño a través de la colocación de VCN's y Bonos Corporativos. Cabe mencionar que los distintos Programas de Bonos Corporativos de SUCASA cuentan con garantías tangibles y la fianza solidaria de UNESA. Moody's Local califica el Primer, Segundo y Tercer Programa de Bonos Corporativos de SUCASA, asignando una calificación A.pa, así como también los Programas de Valores Comerciales Negociables, los mismos que ostentan una categoría ML 2-.pa.

Sin perjuicio de lo antes indicado, la calificación se encuentra limitada por los riesgos inherentes al principal sector en que se desenvuelve el Grupo (construcción y venta de viviendas) y su correlación con los ciclos económicos del país. En este sentido, se observó una presión en los costos operativos y los precios de venta de las viviendas, asociado a la situación económica actual y el impacto que ha tenido en la capacidad de compra de los clientes[1], a lo que se suma la mayor competencia en el sector inmobiliario (oferta de viviendas). Del mismo modo la calificación considera la aún elevada Palanca Financiera (Deuda Financiera/EBITDA), pese a la tendencia favorable asociada a la mayor generación de EBITDA LTM y la reducción de la deuda financiera, la cual disminuye a 6.12x, desde 10.59x en diciembre de 2020. En este sentido y de acuerdo a proyecciones enviadas por el Grupo, se espera que este ratio se mantenga alto en los próximos periodos. Es importante mencionar que, al 30 de septiembre de 2021, la reactivación gradual de las operaciones del Grupo, permitió registrar una evolución favorable en la generación de EBITDA LTM producto de los mayores ingresos por ventas de viviendas; lo cual también aportó positivamente al FCO LTM, no obstante, aún se ubican muy por debajo de los niveles pre-pandemia. De este modo, la cobertura del Servicio de Deuda (Parte corriente de la deuda de largo plazo + Gastos financieros LTM) con el EBITDA LTM mejora a 1.3x, desde 0.89x en diciembre de 2020. Asimismo, el FCO LTM mejora, al ubicarse en 2.08x (1.85x en diciembre de 2020). Sin perjuicio de lo anterior, es importante mencionar que se mantiene el riesgo de refinanciación de los Valores Comerciales Negociables (VCN's) emitidos por su principal subsidiaria, Sociedad Urbanizadora del Caribe S.A. (SUCASA), toda vez que de incorporar los mismos a los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda tanto del EBITDA como del FCO, los niveles serían

[1] De acuerdo a última información publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), la tasa de desempleo a octubre de 2021 se situó en 11.3%, si bien mejora con respecto al 18.5% de septiembre de 2020.

insuficientes. Lo anterior se encuentra respaldado por una adecuada disponibilidad de financiamiento bancario así como a través del acceso al mercado de capitales.

Con referencia al análisis financiero de la Grupo, al 30 de septiembre de 2021, los activos del Grupo incrementan 1.16% al compararlo con el cierre de diciembre de 2020, explicado principalmente por: i) incremento de 7.84% en las propiedades de inversión, principal activo del balance (29.55% de los activos totales), producto de la compra de terreno para futuro desarrollo de viviendas; ii) incremento del efectivo y depósitos en bancos de 14.41% asociado a la reactivación de la actividad así como la decisión del Grupo en priorizar los niveles de liquidez ante la situación económica; iii) aumento en inversiones en Bonos y Acciones de 3.51% por revalorización de las acciones de Empresa General de Inversiones, S.A. (EGI). Lo anterior fue contrarrestado por: i) reducción en inventarios de 5.80% correspondiente a viviendas terminadas y entregadas a los clientes, y ii) menores cuentas por cobrar a clientes (-22.53%) ante la culminación de trámites hipotecarios por parte de los bancos. Los activos corrientes se mantienen con una cobertura de 2.83x a las obligaciones de corto plazo, igual nivel que el reportado a diciembre de 2020. En lo que respecta a los pasivos, estos se contraen levemente (-0.88%) con respecto a diciembre de 2020, producto del efecto combinado de amortización de obligaciones financieras de acuerdo a cronograma de pagos por US$8.8 millones y el incremento en los Bonos por Pagar por US$8.1 millones utilizados principalmente para la compra del terreno antes mencionado. El patrimonio neto de UNESA representa el 71.84% de los activos totales, el cual crece 1.99% beneficiándose principalmente del cambio neto en el valor razonable de inversiones en acciones y utilidades retenidas del periodo, luego de dividendos pagados por US$1.3 millones. Es importante mencionar que el patrimonio se encuentra conformado principalmente por utilidades retenidas (71.48%), lo que sensibiliza los niveles de capitalización al pago de dividendos; no obstante, este pago no puede superar el 40% de las utilidades (a septiembre de 2021 representó 35.65% de las utilidades del periodo 2020) tal y como lo establecen los resguardos financieros. Esta importante participación del patrimonio dentro del balance explica el bajo apalancamiento contable (Pasivo / Patrimonio) de 0.39x (0.40x a diciembre de 2020). Por otro lado, la palanca financiera (Deuda Financiera / EBITDA LTM) reduce a 6.12x en septiembre de 2021, desde 10.59x en diciembre de 2020, derivado de la recuperación de la generación de EBITDA para el periodo en estudio de 110.50% con respecto al mismo periodo del año anterior, y en menor medida por amortización de deuda financiera (-1.10% con respecto a diciembre de 2020).

En lo que se refiere a los resultados, al 30 de septiembre de 2021, los ingresos consolidados aumentaron interanualmente en 77.99% respecto a lo observado en el mismo periodo del año anterior, impulsados por la recuperación de las operaciones, reflejado en los mayores niveles de ventas de viviendas. Estos mayores ingresos permitieron absorber el incremento en los costos de ventas de 91.15%; principalmente por aumentos en ciertos rubros en construcción y costos de transporte, impactando negativamente el margen bruto el cual se reduce a 28.94%, desde 32.21% en septiembre de 2020. Por otro lado, la empresa ha logrado mantener controlados sus gastos operativos principalmente relacionados con salarios y décimo tercer mes por reducción de personal, por lo que pese al incremento de 9.02% el margen operativo mejora a 11.94%, desde 4.57% en septiembre de 2020. A pesar de la tendencia decreciente en el nivel de deuda financiera, se observa incremento de 16.38% en los gastos financieros asociado principalmente al reemplazo de la deuda financiera de corto plazo por deuda a mediano plazo cuyas tasas son más elevadas. Todo lo antes mencionado, derivó en una utilidad neta, la cual totalizó US$8.5 millones (US$1.7 millones en septiembre de 2020), resultando en mejoras en los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROAA) y sobre el patrimonio (ROAE) de 2.44% y 3.43%, respectivamente.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago, así como la evolución de los principales indicadores financieros y proyecciones de UNESA, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en la percepción de riesgo del Grupo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- Una mayor participación de las acciones comunes dentro de la estructura patrimonial, de la mano de un indicador de Palanca Contable que se ubique dentro de rangos adecuados.
- Mejora en los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda incluyendo los VCNs, tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo, acompañado de un menor apalancamiento.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- Deterioro pronunciado en la cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo.
- Aumento pronunciado de la Palanca Contable producto de una política activa de reparto de dividendos.
- Deterioro pronunciado en sus indicadores de liquidez.
- Incumplimiento de alguno de los resguardos establecidos en los Programas de Bonos Corporativos calificados asociados a UNESA.
- Desaceleración de la economía panameña y/o cambios en la regulación que impacten en el crecimiento del negocio de SUCASA y consecuentemente afecte sus indicadores de rentabilidad.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
UNION NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. (UNESA) Y SUBSIDIARIAS

	Sep-21 LTM	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Activos (US$/Miles)	424,437	419,556	455,331	428,219	427,529
Ingresos (US$/Miles)	104,057	69,126	137,317	158,629	128,544
EBITDA (US$/Miles)	16,810	9,827	28,214	38,189	33,493
Deuda Financiera / EBITDA	6.12x	10.59x	4.14x	2.71x	3.77x
EBITDA / Gastos Financieros	6.48x	4.25x	13.44x	15.48x	13.20x
FCO + interés Pagado / (PCDLP + interés Pagado)	2.08x	1.69x	0.57x	1.98x	0.80x

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

Desarrollos Recientes

Como hecho de relevancia relacionado al Estado de Emergencia Nacional decretado por el Gobierno de Panamá el 13 de marzo de 2020 por la pandemia COVID-19, debe mencionarse que durante el año 2021 se dio una importante recuperación económica en el país plasmado en el crecimiento de los primeros nueve meses del año 2021 del Producto Interno Bruto (PIB) de 14.94% (última información publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo – INEC), lo cual recoge a su vez la recuperación gradual de diversos sectores de la economía ante reaperturas progresivas y levantamiento de restricciones de movilidad y aforo, a raíz del creciente nivel de vacunación durante el año 2021, resaltándose que, al 23 de enero de 2022, el 74% de la población ya contaba con una dosis de vacuna. De acuerdo a información publicada por Moody's Investor Services (MIS), se estima que el crecimiento del país para el año 2021 sea de 11.0%, mientras que, durante el año 2022 se pronostica un 6.5%, de acuerdo a última publicación del 20 de octubre de 2021. Dentro de las actividades económicas con mayor impulso en el año 2021 se destaca minería, así como el repunte en los sectores de comercio al por mayor y por menor y construcción, ésta última a su vez, corresponde al principal segmento en el que se desenvuelve la Compañía. En ese sentido las actividades de Bienes Raíces y Construcción, se han venido recuperando gradualmente, sin embargo, el ajuste en la capacidad de pago de los consumidores podría afectar adversamente a este sector, por lo que el Grupo ha realizado diversas acciones para hacer frente a lo anterior, entre la que destaca la reducción en el precio de venta de las viviendas, incremento en bonos e incentivos y ajustes en la oferta de nuevos proyectos, lo que ha incidido en sus márgenes.

UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Principales Partidas del Estado Consolidado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	**424,437**	**419,556**	**425,258**	**455,331**	**428,219**	**427,529**
Efectivo y Depósitos en Bancos	41,370	36,159	35,058	38,796	25,891	21,276
Cuentas por Cobrar, Netas	7,733	9,982	8,465	15,909	15,600	17,957
Inventario	103,370	109,731	115,642	120,439	102,342	104,704
Activo Corriente	**154,710**	**157,576**	**161,987**	**177,138**	**145,004**	**145,866**
Propiedades de Inversión	125,433	116,313	116,487	112,155	113,628	115,025
Inmuebles, Mobiliario y Equipo, neto	39,119	41,627	42,505	44,242	47,688	50,435
Otras cuentas por cobrar	15,215	15,128	15,062	13,784	11,828	10,095
Inversión en Bonos y Acciones	78,923	76,245	76,696	95,817	102,503	96,487
Activo No Corriente	**269,728**	**261,980**	**263,271**	**278,192**	**283,215**	**281,663**
TOTAL PASIVO	**119,525**	**120,580**	**125,952**	**135,754**	**120,931**	**144,043**
Obligaciones Financieras	200	2,060	5,000	6,373	3,497	24,498
Valores Comerciales Negociables	27,630	26,995	28,175	40,445	31,427	23,181
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	947	947	947	947	1,645	935
Bonos por Pagar	8,354	7,817	8,090	11,058	11,882	11,450
Cuentas por pagar	8,956	8,977	7,306	10,296	8,878	10,086
Pasivo Corriente	**54,721**	**55,668**	**58,695**	**79,821**	**68,378**	**82,214**
Obligaciones Financieras	14,566	22,105	22,092	20,602	13,980	11,324
Bonos por Pagar	44,723	36,650	38,695	28,110	37,197	47,600
Pasivo No Corriente	**64,805**	**64,913**	**67,257**	**55,932**	**52,552**	**61,828**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**304,912**	**298,976**	**299,306**	**319,577**	**307,288**	**283,486**
Capital Social	23,829	25,923	25,923	26,225	26,437	26,246
Utilidades no Distribuidas	217,961	210,687	209,033	209,895	194,088	176,143

Principales Partidas del Estado Consolidado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos por Ventas	79,719	69,126	44,787	137,317	158,629	128,544
Costos Operativos	(56,644)	(47,586)	(30,362)	(91,100)	(103,453)	(77,883)
Resultado Bruto	**23,074**	**21,540**	**14,426**	**46,217**	**55,177**	**50,661**
Gastos Generales y Administrativos	(13,678)	(17,147)	(12,391)	(26,172)	(26,001)	(25,998)
Utilidad Operativa	**9,518**	**3,943**	**2,046**	**20,541**	**29,005**	**24,454**
Dividendos Ganados	1,921	2,542	1,909	3,508	3,490	2,865
Gastos Financieros	(2,001)	(2,313)	(1,719)	(2,100)	(2,467)	(2,538)
Utilidad Neta	**8,538**	**3,546**	**1,892**	**19,242**	**27,409**	**23,099**

UNIÓN NACIONAL DE EMPRESAS, S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	0.39x	0.40x	0.42x	0.42x	0.39x	0.51x
Deuda Financiera / Pasivo	0.86x	0.86x	0.88x	0.86x	0.86x	0.88x
Deuda Financiera / Patrimonio	0.34x	0.35x	0.37x	0.37x	0.34x	0.45x
Pasivo / Activo	0.28x	0.29x	0.30x	0.30x	0.28x	0.34x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.46x	0.46x	0.47x	0.59x	0.57x	0.57x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.54x	0.54x	0.53x	0.41x	0.43x	0.43x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	6.18x	10.59x	8.09x	4.14x	2.78x	3.77x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	2.83x	2.83x	2.76x	2.22x	2.12x	1.77x
Prueba Ácida[1]	0.94x	0.86x	0.79x	0.71x	0.62x	0.48x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.76x	0.65x	0.60x	0.49x	0.38x	0.26x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	99,989	101,909	103,292	97,317	76,625	63,652
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	17.00%	25.46%	27.64%	18.70%	16.50%	20.39%
Gastos Financieros / Ingresos	1.63%	2.06%	2.30%	1.19%	1.48%	1.94%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	27	67	79	41	38	52
Ciclo de Conversión	500	844	1,030	450	365	462
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	28.94%	31.16%	32.21%	33.66%	34.78%	39.41%
Margen Operativo	11.94%	5.70%	4.57%	14.96%	18.28%	19.02%
Margen Neto	10.71%	5.13%	4.22%	14.01%	17.28%	17.97%
ROAA (*)	2.40%	0.81%	1.62%	4.36%	6.41%	5.77%
ROAE (*)	3.37%	1.15%	2.31%	6.14%	9.28%	9.03%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	17,495	18,730	8,997	5,896	38,220	12,138
FCO LTM (US$ Miles)	27,229	18,730	17,030	5,896	38,220	12,138
FCO + Intereses Pagados (US$ Miles)	21,509	24,338	13,184	11,839	44,767	17,758
FCO + Intereses Pagados anualizado (US$ Miles)	32,664	24,338	22,833	11,839	44,767	17,758
EBITDA (US$ Miles)	13,301	9,827	6,474	28,214	37,232	33,493
EBITDA LTM (US$ Miles)	16,654	9,827	13,717	28,214	37,232	33,493
Margen EBITDA	16.05%	14.22%	14.08%	20.55%	23.47%	26.06%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	6.42x	4.25x	6.17x	13.44x	15.09x	13.20x
EBITDA / (GF + PCDLP) (*)	1.29x	0.89x	1.08x	1.81x	2.01x	1.75x
EBITDA / (GF + PCDLP + VCN's) (*)	0.41x	0.26x	0.34x	0.50x	0.75x	0.79x
FCO + Interés Pagado / Interés Pagado (*)	6.01x	4.34x	3.93x	1.99x	6.84x	3.16x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP) (*)	2.08x	1.69x	1.40x	0.61x	1.98x	0.80x
FCO + Interés Pagado / (Interés Pagado + PCDLP + VCN's) (*)	0.75x	0.59x	0.51x	0.20x	0.83x	0.39x

*Indicadores anualizados

[1]Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y Subsidiarias

Instrumento	Calificación Anterior (con información al 31.12.20 y 31.03.21)*	Calificación Actual (con información 30.09.21)	Definición de Categoría Actual
Entidad	A-.pa	A-.pa	Refleja alta capacidad de pagar del 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.

*Sesión de Comité del 21 de julio de 2021.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de Moody´s Local PA https://www.moodyslocal.com/country/pa donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody´s Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Consolidados Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros no Auditados al 30 de septiembre de 2020 y 2021 de Unión Nacional de Empresas, S.A. (UNESA) y Subsidiarias. 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.

© 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