

Metodología de calificación de bancos multilaterales de desarrollo

Fecha: [XXX]

Introducción

En esta metodología de calificación,¹ se explica el enfoque general de Moody's Local para asignar calificaciones de emisor y de instrumentos a bancos multilaterales de desarrollo (BMD).² Un BMD es una institución financiera que es propiedad conjunta, en forma directa o indirecta, de un grupo de gobiernos soberanos; es legalmente independiente de los gobiernos miembros y sigue un mandato de políticas públicas. El objetivo de un BMD generalmente consiste en promover las políticas de desarrollo económico y social de sus gobiernos miembros.

En muchos casos, los BMD han sido creados en respuesta a la percepción de que el mercado no proporciona financiamiento suficiente a un sector o en un área geográfica a la que gobiernos intentan dirigirse. Algunos conceden préstamos principalmente a deudores soberanos, y otros invierten en el sector privado, generalmente en forma de préstamos, inversiones de capital o mediante la extensión de garantías. Los BMD no tienen una licencia bancaria nacional y, en general, no están regulados ni supervisados por una autoridad nacional. Sin embargo, operan bajo normas autoimpuestas en materia de adecuación del capital, liquidez y gobierno corporativo.

Se analizan los factores cuantitativos y cualitativos que pueden afectar los resultados de calificación en este sector. También se evalúan otras consideraciones de calificación, que son factores cuya importancia crediticia puede variar ampliamente entre las instituciones del sector o que pueden ser importantes solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de emisores. Además, dado que las calificaciones son prospectivas, se suele incorporar una visión direccional de los riesgos y mitigantes en forma cualitativa.

¹ La metodología fue aprobada por XXX (Moody's Local Guatemala) el XXX. Las metodologías de calificación crediticia describen el marco analítico que utilizan los comités de calificación de Moody's Local Guatemala para asignar calificaciones crediticias. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que Moody's Local Guatemala considera que son los determinantes más importantes del riesgo crediticio para un sector en particular. Sin embargo, las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las calificaciones de Moody's Local Guatemala.

² Ver Escalas de calificación de Moody's Local Guatemala en Apéndice A.

La presente metodología de calificación incorpora (i) un análisis de los factores estándares de calificación; (ii) otras consideraciones; (iii) la asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos; y (iv) limitaciones generales.

FIGURA 1 Enfoque general para calificar BMD



Fuente: Moody's Local Guatemala

CONTENIDO

Introducción	1
Análisis de los factores estándares de calificación	4
Adecuación de capital	4
Liquidez y financiamiento	6
Fortaleza del apoyo de los miembros	8
Otras consideraciones	10
Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos.....	11
Limitaciones generales de la metodología.....	12
Apéndice A: Escalas de calificación de Moody's Local Guatemala.....	13
Apéndice B: Proceso de Calificación	21
Información de contacto con atención al cliente.....	23

Análisis de los factores estándares de calificación

En esta sección, se explica el enfoque general de Moody's Local Guatemala para evaluar cada factor de calificación y se describe por qué cada uno es importante como indicador de la calificación de emisor de un BMD. Se consideran los factores relacionados con los perfiles de capitalización, liquidez y financiamiento de un BMD, así como la fortaleza del apoyo de los miembros. También pueden evaluarse otras consideraciones para obtener el perfil crediticio intrínseco del BMD (sección siguiente).

FIGURA 2 Factores estándares de calificación

Adecuación de capital	Liquidez y financiamiento	Fortaleza del apoyo de los miembros
Apalancamiento	Indicador de cobertura del servicio de la deuda	Capacidad para brindar apoyo: calidad crediticia promedio ponderada de los accionistas
Calidad crediticia de los activos de desarrollo	Calidad y estructura del financiamiento	Disposición para brindar apoyo: apoyo contractual
Desempeño de los activos		Disposición para brindar apoyo: apoyo no contractual

Fuente: Moody's Local Guatemala

Las calificaciones son prospectivas y reflejan la expectativa del futuro desempeño financiero y operativo de las entidades evaluadas. Sin embargo, los resultados históricos ayudan a comprender los patrones y las tendencias del desempeño de un BMD y a establecer una comparación entre pares. Los indicadores financieros pueden evaluarse utilizando diferentes períodos. Por ejemplo, a los comités de calificación les puede resultar útil en términos analíticos examinar el desempeño histórico, el reciente y el esperado para períodos de varios años. Los indicadores financieros normalmente se calculan sobre la base de un período anual o de 12 meses, a menos que se indique lo contrario.

En los indicadores financieros se toma en cuenta en qué medida la información financiera refleja la realidad económica. Cuando no la refleja, se podrán realizar ajustes analíticos en los estados financieros del BMD para facilitar el análisis.

ADECUACIÓN DE CAPITAL

Por qué es importante

La adecuación del capital es un indicador crítico de la capacidad de un BMD para absorber las pérdidas crediticias o de mercado derivadas de sus operaciones y, por lo tanto, de su capacidad para pagar a los deudores. Debido a su mandato, los BMD suelen otorgar créditos o invertir en sectores o regiones de riesgo, en los que el financiamiento del sector privado es escaso, lo que hace que los colchones de capital sean extremadamente importantes. La capacidad de un BMD

para reponer una base de capital deteriorada a través de las ganancias suele estar limitada por el mandato de la institución.

Este factor comprende tres subfactores:

→ **APALANCAMIENTO**

El índice de activos a capital utilizable es un indicador de la cantidad de capital disponible para cubrir los activos de los que normalmente surgen riesgos. Una institución con menor apalancamiento suele estar mejor equipada para soportar las pérdidas de sus activos y así proteger su posición crediticia. Un alto nivel de activos de desarrollo en relación con el capital implica un mayor riesgo de que el capital sea insuficiente para absorber las pérdidas de los préstamos e inversiones de un BMD, lo que podría generar insolvencia y la incapacidad de pagar la deuda a medida que vence.

→ **CALIDAD CREDITICIA DE LOS ACTIVOS DE DESARROLLO**

La calidad de la cartera de desarrollo de un BMD, que normalmente representa la mayor parte de sus activos, es un determinante importante de la calidad crediticia de un BMD, ya que las pérdidas pueden deteriorar los colchones de capital, así como la confianza del mercado en la solvencia del BMD. El otorgamiento de créditos a deudores menos solventes, en particular cuando la cartera de préstamos e inversiones es concentrada, expone a un BMD al riesgo de que los desarrollos adversos en un sector o región afecten negativamente la calidad de una parte significativa de la cartera al mismo tiempo, ejerciendo presión en su adecuación de capital.

→ **DESEMPEÑO DE LOS ACTIVOS**

El índice de activos de desarrollo improductivos a activos de desarrollo totales es un indicador útil del desempeño de los activos. Si la calidad de los activos se deteriora, el índice de activos vencidos suele aumentar, lo que indica posibles pérdidas crediticias que pueden conducir a una reducción de la capacidad para generar utilidades, así como a presiones en los colchones de capital que protegen a los deudores.

Método de evaluación

→ **APALANCAMIENTO: ACTIVOS A CAPITAL UTILIZABLE**

El numerador son los activos de desarrollo, y el denominador es el capital utilizable.

Los activos de desarrollo comprenden préstamos brutos, inversiones de capital y garantías extendidas como parte del mandato de políticas públicas de BMD.³ El capital utilizable corresponde al capital total reportado por el BMD, que incluye el capital aportado, las reservas y los resultados acumulados, y excluye el capital exigible y cualquier cuota de capital prevista en el futuro.

Para los períodos históricos se utiliza lo que sea más débil entre (i) el índice basado en el último año fiscal reportado; y (ii) el índice promedio de los últimos tres años fiscales reportados.

→ **CALIDAD CREDITICIA DE LOS ACTIVOS DE DESARROLLO**

Este subfactor se evalúa en términos cualitativos, principalmente en función de la calidad crediticia de los activos de desarrollo. La diversidad de la cartera se evalúa según la región

³ También podría incluirse cualquier forma comparable de exposición que se relacione con el mandato de un BMD (por ejemplo, operaciones de seguros).

geográfica o el sector, el nivel de exposición a activos de mayor riesgo y el riesgo de concentración de deudores. La calidad crediticia de los préstamos y las exposiciones garantizadas sirve de base principal para la evaluación.

La evaluación general de la calidad crediticia de los activos de desarrollo también considera el riesgo de los diferentes tipos de activos, así como el riesgo de concentración de la cartera. En particular, se considera la exposición a inversiones de capital. Por lo general, el capital conlleva un riesgo mayor que los préstamos debido a un mayor riesgo de pérdida total de las inversiones, así como al riesgo de una mayor volatilidad de los precios. La evaluación también toma en cuenta la concentración de la cartera. Una exposición inusualmente alta a una sola entidad o a un número limitado de entidades se considera negativa en nuestro análisis.

→ DESEMPEÑO DE LOS ACTIVOS: ACTIVOS IMPRODUCTIVOS / ACTIVOS DE DESARROLLO

El numerador son los activos de desarrollo improductivos, y el denominador son los activos de desarrollo totales.

Los activos improductivos incluyen la cartera vencida, el deterioro o la pérdida de inversiones de capital, y las garantías ejecutadas. Para cualquier período, se incluye la suma de todas las garantías ejecutadas durante el período menos los pagos de los deudores de esas garantías durante el período. Para la comparabilidad entre instituciones, normalmente se estandariza el numerador para incluir préstamos (incluyendo préstamos garantizados) con pagos de intereses o principal vencidos hace 90 días más.⁴

Para los períodos históricos, se utiliza lo que sea más débil entre (i) el índice basado en el último año fiscal reportado; y (ii) el índice promedio de los últimos tres años fiscales reportados.

Indicadores relevantes: Adecuación de capital

Apalancamiento: activos / capital utilizable

Calidad crediticia de los activos de desarrollo

Desempeño de los activos: activos improductivos/activos de desarrollo

LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Por qué es importante

La liquidez de un BMD es un indicador importante de su capacidad para cumplir sus obligaciones. En el caso de una institución financiera, la falta de activos de alta calidad que puedan venderse rápidamente con pérdidas mínimas cuando sea necesario suele ser una de las causas principales de incumplimiento, dado el descalce generalmente significativo entre los vencimientos de sus activos y pasivos.

Además, los BMD suelen no tener depósitos estables (salvo algunas excepciones) y la mayoría no tiene acceso a las líneas de liquidez que el banco central les otorga a los bancos comerciales, lo que hace que la liquidez y la capacidad para acceder a los mercados de crédito sean particularmente importantes para este sector.

⁴ El numerador no incluye préstamos que se encuentran vigentes (es decir, vencidos hace menos de 90 días), pero para los cuales existe una provisión parcial.

Este factor comprende dos subfactores:

→ **INDICADOR DE COBERTURA DEL SERVICIO DE LA DEUDA**

El tamaño de los activos líquidos en relación con el servicio de la deuda de un BMD es un indicador importante de su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo en un escenario en el que sus activos de desarrollo, que suelen ser ilíquidos, no generan un nivel considerable de flujo de efectivo.

→ **CALIDAD Y ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO**

La capacidad de un BMD para acceder constantemente a fuentes estables de financiamiento es un elemento importante de su capacidad para financiar su negocio y evitar una contracción de la liquidez. Muchos BMD dependen exclusivamente de los mercados para financiar sus operaciones. Otros acceden a mercados de créditos u obtienen financiamiento de otros intermediarios financieros, bilaterales o multilaterales, centrados en el desarrollo. Ya sea que el BMD se enfoque en el mercado de bonos o en su banca relacional (relationship lenders), la estabilidad y amplitud del canal de financiamiento dependen de la percepción que el mercado o los acreedores tengan de la calidad crediticia y la situación financiera de la institución. El financiamiento puede verse interrumpido por noticias adversas o alteraciones generalizadas del mercado.

Cuanto más diversas sean las fuentes de financiamiento de un BMD, menos probable es que la entidad tenga dificultades para refinanciar su deuda. Una entidad que solo tiene acceso intermitente o limitado al financiamiento corre mayores riesgos de refinanciamiento. El acceso limitado también puede dar lugar a un mayor costo de financiamiento, menor rentabilidad, menor duración de los pasivos, mayor descalce entre activos y pasivos, o la necesidad de vender activos antes de su vencimiento, lo que podría llevar a pérdidas que reduzcan el capital.

Método de evaluación

→ **INDICADOR DE COBERTURA DEL SERVICIO DE LA DEUDA**

El numerador son los activos líquidos disponibles para el servicio de la deuda en función de los últimos estados financieros reportados, que incluyen efectivo y equivalentes de efectivo.

El denominador es el servicio de la deuda total, que incluye los pagos programados de intereses y principal de la deuda insoluble para los próximos 12 meses.

→ **CALIDAD Y ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO**

Este subfactor se evalúa cualitativamente según la estructura de financiamiento de la institución. Las consideraciones pueden incluir el historial de emisión de bonos, el costo de financiamiento en relación con los pares, la disponibilidad de líneas de crédito, la diversidad de las fuentes de financiamiento y la base de inversionistas.

Una presencia establecida en los mercados de capitales a nivel global, demostrada por la emisión regular de instrumentos de deuda, se considera positiva en la evaluación de la estructura de financiamiento. La aceptación de los bonos emitidos por un BMD como garantía por parte de los bancos centrales y las cámaras de compensación sugiere una capacidad muy fuerte para acceder a los mercados de capitales a nivel global. La falta de historial, o un historial de emisiones únicamente en mercados regionales, suele ser negativa en nuestra evaluación. El costo de financiamiento es otro indicador de la capacidad de un

BMD para acceder a los mercados de crédito. Los costos de emisión de bonos o créditos observados son un indicador del apetito del mercado por la deuda de un BMD.

No todos los BMD optan por emitir instrumentos. Por lo tanto, la disponibilidad de líneas de crédito con instituciones financieras puede ser otra consideración importante en nuestra evaluación, y un historial de líneas de crédito con garantía con diversos acreedores preferentes (grandes bancos comerciales internacionales) suele considerarse positivo.

La diversificación de las fuentes de financiamiento y de la base de inversionistas también forma parte de nuestra evaluación de la estructura de financiamiento. Entre las consideraciones importantes se incluyen la capacidad para acceder a los mercados internacionales, a mercados en diferentes monedas y la diversidad de inversionistas en bonos del BMD. Cuanto más variada y diversa sea la base de inversionistas, menos probable será que un BMD se vea afectado negativamente por condiciones financieras desfavorables o estrés en mercados específicos.

Indicadores relevantes: Liquidez y financiamiento

Indicador de cobertura del servicio de la deuda: activos líquidos/pagos de intereses y principal

Calidad y estructura del financiamiento

FORTALEZA DEL APOYO DE LOS MIEMBROS

Por qué es importante

La expectativa de apoyo de los miembros es una característica que define el sector de BMD, ya que los miembros crearon la institución específicamente para promover sus objetivos de desarrollo, entre otros. La fortaleza del apoyo de los miembros está definida por (i) la capacidad de los miembros para brindar apoyo a la institución; y (ii) su disposición para hacerlo.

Este factor comprende dos subfactores:

→ CAPACIDAD PARA BRINDAR APOYO

La capacidad de los miembros para prestar asistencia financiera cuando sea necesaria puede ser fundamental para la capacidad de una institución de alcanzar sus objetivos o reforzar la liquidez. Los miembros con perfiles crediticios sólidos suelen tener más flexibilidad para dar apoyo a una institución.

→ DISPOSICIÓN PARA BRINDAR APOYO

El apoyo contractual es un fuerte indicador de la disposición de los accionistas de un BMD para brindar apoyo financiero a la institución. La forma más común de apoyo contractual para los BMD es el capital exigible, el cual representa una obligación contractual de proporcionar capital adicional si el BMD lo solicita. En la mayoría de los casos, un BMD solo puede solicitar capital adicional para el servicio de la deuda.

Los miembros pueden brindar apoyo por otros medios o pueden comprometerse a proveer al BMD con un colchón de capital significativo en relación con sus operaciones comerciales.

Método de evaluación

→ **CAPACIDAD PARA BRINDAR APOYO: CALIDAD CREDITICIA PROMEDIO PONDERADA DE LOS ACCIONISTAS**

La evaluación de este subfactor se basa en la calidad crediticia promedio ponderada de todos los accionistas. La ponderación se basa en la parte de capital suscrito por cada miembro. El capital suscrito incluye tanto el capital aportado como el exigible.

Se utilizan indicadores macro soberanos para evaluar la calidad crediticia de los accionistas, incluyendo la tasa de crecimiento del PIB real promedio ponderado de los miembros, el PIB promedio ponderado per cápita y la razón de pago de intereses promedio ponderado a ingresos de la administración pública.

También pueden asignarse evaluaciones crediticias internas o equivalentes crediticios designados para fuentes privadas de financiamiento. A falta de una calificación o equivalente crediticio designado, se usa el supuesto más bajo entre (i) una categoría de calificación alfa de BB.gt, cuando hay apoyo de los miembros; y (ii) CCC.gt, cuando el apoyo de los miembros es deficiente (es decir, hay demoras o falta de pago del servicio de la deuda que supera el período de gracia correspondiente).

→ **DISPOSICIÓN PARA BRINDAR APOYO: APOYO CONTRACTUAL**

La evaluación del apoyo contractual se basa en la razón de capital exigible a deuda total (bruta). El numerador es el capital exigible, y el denominador es la deuda total (bruta), en cada caso al período de reporte anual más reciente.

→ **DISPOSICIÓN PARA BRINDAR APOYO: APOYO NO CONTRACTUAL**

Este subfactor se evalúa cualitativamente en función de varias consideraciones, incluyendo el historial de aumentos de capital de la institución, si los accionistas han mantenido al día sus pagos de capital, la importancia del mandato de la institución para los accionistas, así como su riesgo de reputación en caso de que la institución no pueda pagar su deuda.

Las inyecciones de capital previas, ya sea en forma de contribuciones de capital para ampliar las operaciones o en forma de ayuda de emergencia para resolver problemas de solvencia o liquidez, son una buena indicación de que la entidad podría recibir apoyo en el futuro. Otra indicación importante es si los accionistas han cumplido con sus compromisos de capital de forma total y puntual. Las cuotas de capital se realizan normalmente de acuerdo con un calendario predefinido para diluir el impacto presupuestario para los accionistas. Un historial de morosidad por parte de algunos accionistas suele conducir a una evaluación negativa. Los aumentos voluntarios de la participación accionaria, además de los compromisos de capital, pueden tener un peso positivo en la evaluación. Asimismo, normalmente se considera que la presencia de instrumentos híbridos de capital indica un fuerte apoyo de los accionistas. Estos instrumentos pueden incluir acciones redimibles, cuando los accionistas del BMD mantengan una discrecionalidad significativa respecto del momento de la redención, y ciertos tipos de instrumentos de deuda subordinada con características relativamente débiles de absorción de pérdidas.

También se considera la importancia del mandato de la institución para sus miembros. Cuanto mayor sea la importancia percibida del mandato, mayor será la probabilidad de apoyo. Cuando el mandato de la institución se alinea con las políticas de sus miembros, como el financiamiento de proyectos vitales de infraestructura o el desarrollo de otras políticas económicas o sociales, es más probable que los miembros intervengan para apoyar a la institución. Además, una institución cuyo mandato le permite servir de respaldo a los miembros en una situación de crisis se considera positivamente. La participación de los

miembros en las reuniones directivas o en el proceso de toma de decisiones, así como la participación de representantes de secretarías o ministerios claves, pueden ser un indicador de la actitud de los miembros hacia la relevancia de la institución. Por el contrario, la desviación del mandato por parte de una institución o un historial limitado de cumplimiento son factores negativos para la evaluación. En algunos casos, cuando hay una percepción del mercado de un fuerte vínculo entre los miembros y el BMD, los miembros podrían estar más dispuestos a apoyar a la institución para evitar un riesgo de reputación relacionado con un incumplimiento de la institución.

Normalmente se toma en cuenta la importancia general de la institución para los miembros y se considera cualquier diferencia percibida en su importancia para miembros individuales. Los accionistas individuales pueden promover sus intereses participando en un BMD donde los intereses están estrechamente alineados. Por el contrario, los accionistas que creen estar marginados por el proceso de toma de decisiones podrían estar menos dispuestos a apoyar a la institución. También se consideran las normas que rigen la salida de un accionista de una institución multilateral. En general, cuanto más difícil sea para un accionista obtener el reembolso de capital y cuanto más tiempo lleve este proceso, mayor será el apoyo efectivo. También pueden verse de manera positiva las normas que garantizan la rápida sustitución que otros accionistas hacen del capital de un miembro que se retira.

Indicadores relevantes: Fortaleza del apoyo de los miembros

Capacidad para brindar apoyo: calidad crediticia promedio ponderada de los accionistas

Disposición para brindar apoyo: apoyo contractual

Disposición para brindar apoyo: apoyo no contractual

Fuente: Moody's Local Guatemala

Otras consideraciones

Al momento de asignar una calificación, pueden incluirse otras consideraciones que no se encuentran en los factores estándares de calificación. Algunas de estas consideraciones pueden ser importantes para todos los BMD, mientras que otras pueden ser importantes solo en determinadas circunstancias o para un subconjunto de BMD.

Las siguientes son consideraciones adicionales que pueden verse reflejadas en las calificaciones.

Entorno operativo

Los riesgos derivados del entorno operativo del BMD, incluyendo los que acentúan los vínculos económicos o financieros entre las entidades crediticias, son importantes porque un deterioro del entorno operativo podría indicar mayores pérdidas y disminución del capital, en particular cuando ese deterioro aumenta los riesgos derivados de exposiciones correlacionadas. Los vínculos podrían ser el resultado de operar dentro de una unión monetaria o de conceder préstamos a deudores activos en una industria, como los exportadores de productos básicos del petróleo. Cuando existen correlaciones entre regiones o sectores, podría haber acontecimientos adversos que deterioraran la calidad de los activos en una parte significativa de la cartera, lo que generaría presión en los colchones de capital y podría afectar negativamente el acceso al financiamiento.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo pueden afectar las calificaciones de los BMD.

Las cuestiones ambientales podrían afectar la reputación de un BMD y la de sus miembros, por ejemplo, en el caso improbable de que las actividades del BMD exacerbaran las problemáticas ambientales o cuando la institución no cumpliera con su mandato ambiental. Los activos de desarrollo también pueden estar expuestos a riesgos ambientales que podrían afectar la calidad crediticia, aunque la diversificación de la cartera de un BMD puede ayudar a mitigar los riesgos ambientales que enfrentan algunas instituciones.

Se consideran las cuestiones sociales que podrían afectar considerablemente la probabilidad de incumplimiento y la severidad de la pérdida, por ejemplo, a través de efectos adversos en el apoyo de los miembros y la calidad crediticia de los activos de desarrollo.

Las cuestiones de gobierno corporativo también podrían afectar la probabilidad de incumplimiento y la severidad de la pérdida. La calidad del equipo directivo, en particular las consideraciones de gestión de riesgos y gobierno corporativo, es importante porque las debilidades de las prácticas de gestión aumentan los riesgos de liquidez o de los activos de desarrollo. En general, las prácticas internas de gobierno corporativo y gestión de riesgos han sido sólidas entre los BMD. Sin embargo, las prácticas que son significativamente más débiles que la norma, o que se deterioran con el tiempo, pueden tener un peso negativo en la evaluación.

Otros

Pueden incorporarse otras consideraciones que son importantes para el perfil crediticio de un BMD. Por ejemplo, puede haber otros factores que, aunque no son comunes en el sector, son relevantes para un BMD determinado.

Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos

Normalmente se asigna una calificación de emisor a los BMD. También pueden asignarse calificaciones de deuda sénior no garantizada. Si un BMD emite instrumentos de deuda distintos de la deuda sénior no garantizada, las calificaciones de instrumentos de deuda individuales pueden ser ajustadas al alza o a la baja respecto de la calificación sénior no garantizada para reflejar la evaluación de cualquier diferencia en la pérdida esperada derivada de la exigibilidad y la garantía de un instrumento. También pueden asignarse calificaciones de corto plazo.

La guía para el ajuste de escalones de la Figura 3 representa el escalonamiento real en la mayoría de los casos, pero no en todos.

FIGURA 3 Guía para el ajuste de escalones aplicable en la mayoría de los casos

Tipo de deuda	Escalonamiento o notching habitual
Deuda sénior garantizada	Calificación de emisor o calificación sénior no garantizada + 1 o + 2
Deuda sénior no garantizada	En línea con la calificación de emisor u otra calificación sénior no garantizada

Fuente: Moody's Local Guatemala

Limitaciones generales de la metodología

La presente metodología no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que se pueden considerar al momento de asignar calificaciones en este sector. Los BMD pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigarlos. Se busca incorporar todas las consideraciones crediticias importantes en las calificaciones con la perspectiva de más largo plazo que sea posible considerando la visibilidad de estos riesgos y sus mitigantes.

Las calificaciones reflejan la expectativa del futuro desempeño de un BMD; sin embargo, a medida que se prolonga el horizonte de largo plazo, aumenta la incertidumbre y disminuye la utilidad de estimaciones precisas. En la mayoría de los casos, los riesgos de más corto plazo son más significativos para los perfiles crediticios del emisor y, por lo tanto, tienen un impacto más directo en las calificaciones. No obstante, en algunos casos, la visión de las tendencias de más largo plazo podría afectar las calificaciones.

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores se basa generalmente en información proporcionada por el BMD, la información de los estados financieros y datos públicos, como la información divulgada por los reguladores. También se puede incorporar información no pública. Las opiniones de Moody's Local a futuro se basan en supuestos que, a posteriori, podrían resultar incorrectos. Estos supuestos incluyen cambios inesperados en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la tecnología disruptiva o acciones regulatorias y legales. En este sentido, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

Apéndice A: Escalas de calificación de Moody's Local Guatemala

Símbolos de calificación crediticia

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

Las calificaciones de largo plazo de Moody's Local Guatemala son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las obligaciones financieras dentro del país.

FIGURA 1 Escala de calificación de largo plazo

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
AAA.gt	Emisores o emisiones calificados en AAA.gt con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
AA.gt	Emisores o emisiones calificados en AA.gt con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
A.gt	Emisores o emisiones calificados en A.gt con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
BBB.gt	Emisores o emisiones calificados en BBB.gt con una calidad crediticia promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
BB.gt	Emisores o emisiones calificados en BB.gt con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
B.gt	Emisores o emisiones calificados en B.gt con una calidad crediticia débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que podrían estar próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
CCC.gt	Emisores o emisiones calificados en CCC.gt con una calidad crediticia muy débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que es posible que estén en incumplimiento o casi en incumplimiento, normalmente con perspectivas moderadas de recuperación.
CC.gt	Emisores o emisiones calificados en CC.gt con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.
C.gt	Emisores o emisiones calificados en C.gt con la calidad crediticia más débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que suelen estar en incumplimiento, con muy bajas perspectivas de recuperación.
E.gt	Los emisores o emisiones calificadas E.gt son entidades cuya calidad crediticia no puede ser evaluada debido a la falta de información financiera actualizada.

Nota: Moody's Local Guatemala agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.gt a CCC.gt. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica; ningún modificador indica una calificación media; y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

ESCALA DE CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO

Las calificaciones de corto plazo de Moody's Local Guatemala son opiniones sobre la capacidad de los emisores en Guatemala, en relación con otros emisores locales, para pagar obligaciones de deuda con un vencimiento inicial no superior a 13 meses.

Hay cinco categorías de calificaciones de corto plazo en escala nacional, las cuales se definen a continuación.

FIGURA 2 Escala de calificación de corto plazo

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
ML A-1.gt	Los emisores calificados en ML A-1.gt tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML A-2.gt	Los emisores calificados en ML A-2.gt tienen una capacidad superior al promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML A-3.gt	Los emisores calificados en ML A-3.gt tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML B.gt	Los emisores calificados en ML B.gt tienen poca capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML C.gt	Los emisores calificados en ML C.gt tienen la menor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML E.gt	Los emisores calificados como ML E.gt son entidades cuya capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo no puede ser evaluada debido a la falta de información financiera actualizada.

Nota: Moody's Local Guatemala agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de ML A-1.gt a ML A-3.gt. El modificador "+" indica que el perfil de liquidez de la entidad se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica de corto plazo; ningún modificador indica un perfil de liquidez medio; y el modificador "-" indica un perfil de liquidez en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica de corto plazo.

RELACIÓN ESTÁNDAR ENTRE LA ESCALAS DE CALIFICACIÓN DE LARGO Y CORTO PLAZO

El siguiente cuadro muestra la relación entre las calificaciones de largo plazo y las diferentes calificaciones de corto plazo cuando esas calificaciones de largo plazo están disponibles.

Las calificaciones de corto plazo se basan en esta correspondencia cuando el emisor tiene una liquidez proporcional a su categoría de calificación de largo plazo, o una liquidez más fuerte. Al asignar calificaciones de corto plazo, también solemos tomar en cuenta las fuentes y los usos de la liquidez de un emisor en los próximos 12-15 meses. En consecuencia, en algunos casos las calificaciones de corto plazo pueden asignarse en un nivel inferior al indicado por la relación estándar.

FIGURA 3 Relación estándar entre las escalas de calificación de largo y corto plazo

CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO	CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO
AAA.gt, AA+.gt, AA.gt, AA-.gt, A+.gt, A.gt	ML A-1.gt
A-.gt, BBB+.gt	ML A-2.gt
BBB.gt, BBB-.gt	ML A-3.gt
BB+.gt, BB.gt, BB-.gt, B+.gt, B.gt, B-.gt	ML B.gt
CCC+.gt, CCC.gt, CCC-.gt, CC.gt, C.gt	ML C.gt
E.gt	ML E.gt

CALIFICACIONES DE RIESGO DE CONTRAPARTES

Las calificaciones de riesgo de contrapartes son opiniones respecto de la capacidad de las entidades de cumplir con pasivos financieros que no constituyen deuda, normalmente con contrapartes no relacionadas, como transacciones con derivados y contratos de venta-recompra. Estas calificaciones también reflejan las pérdidas financieras esperadas que no cubre el colateral, en caso de incumplimiento de los pasivos. Para mayor claridad, estas calificaciones no se aplican a compromisos financieros o a otras obligaciones asociadas con bonos garantizados, cartas de crédito, garantías, obligaciones de administración y fiduciario, y otras obligaciones similares que derivan del desempeño de las funciones operativas esenciales de un banco.

CALIFICACIONES DE EMISOR

Las calificaciones de emisores son opiniones sobre la capacidad de las entidades para cumplir con las obligaciones de deuda senior no garantizada y otras obligaciones similares. Las calificaciones de emisor incorporan cualquier apoyo externo significativo que se espera que beneficie a los acreedores no garantizados en general, pero no incorporan acuerdos de soporte (por ejemplo, garantías) que se apliquen solo a determinadas obligaciones financieras senior no garantizadas.

CALIFICACIONES DE FAMILIA CORPORATIVA

Las calificaciones de familia corporativa (CFR, por sus siglas en inglés) son calificaciones de largo plazo que reflejan la probabilidad relativa de un incumplimiento de las obligaciones de deuda y similares de una familia corporativa, además de la pérdida financiera esperada en caso

de incumplimiento. Una CFR se asigna a una familia corporativa (es decir, un grupo de compañías organizadas bajo una sociedad controladora o holding) como si tuviera una única clase de deuda y estuviera estructurada como una única entidad legal consolidada. La CFR normalmente se aplica a todas las afiliadas bajo el control de la familia corporativa a la que se asigna. Una CFR no se refiere a una entidad legal, obligación o clase de deuda en particular y, por lo tanto, no refleja una prelación de pago.

CALIFICACIONES DE PROGRAMA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO Y CALIFICACIONES DE DEUDA

Moody's Local Guatemala asigna calificaciones de deuda a los programas de deuda de mediano plazo (MTN, por sus siglas en inglés) y a los instrumentos de deuda individuales que ellos emiten (conocidos como emisiones o títulos). Las calificaciones del programa MTN tienen por objeto reflejar las calificaciones que podrían asignarse a las emisiones del programa con la prelación de pago especificada (por ejemplo, senior o subordinada).

CALIFICACIONES PROVISORIAS

Moody's Local Guatemala podrá asignar una calificación provisoria a un emisor o instrumento cuando el cambio a una calificación definitiva esté sujeto al cumplimiento de contingencias que podrían afectar la calificación. Estas contingencias incluyen la recepción de toda la documentación/términos de la transacción, donde una calificación es sensible a cambios al momento del cierre. Cuando dichas contingencias están ausentes, puede asignarse una calificación definitiva en función de la documentación que todavía no es final. Una calificación provisoria se identifica al anteponer una (P) a la calificación. La notación (P) brinda información adicional sobre la calificación, pero no indica una calificación diferente. Por ejemplo, una calificación provisoria de (P)AA+.gt equivale a AA+.gt.

En el caso de las calificaciones provisorias asignadas a un emisor o instrumento, la notación (P) se elimina cuando se cumplen las contingencias pertinentes.

Otros símbolos de calificación

RETIRADA (RET)

Cuando Moody's Local Guatemala deja de calificar una obligación, se utiliza el símbolo RET (Withdrawn, en inglés).

SIN CALIFICACIÓN (SC)

El símbolo SC (Not Rated, en inglés) es asignado a emisores, obligaciones o programas sin calificación.

Otras definiciones

DEFINICIÓN DE INCUMPLIMIENTO

La definición de incumplimiento de Moody's Local Guatemala se aplica únicamente a obligaciones de deuda o similares (por ejemplo, contratos de *swap*). Los siguientes son eventos de incumplimiento de deuda según nuestra definición:

- a. Un pago no realizado o retrasos en el pago de intereses o principal establecidos por contrato (excepto pagos no realizados regularizados dentro de un período de gracia contractualmente permitido), como se define en los contratos de crédito y en los contratos de emisión.
- b. Una declaración de quiebra o administración judicial por parte del emisor de deuda o deudor que probablemente cause falta de pago o retrasos de futuros pagos del servicio de la deuda establecidos por contrato.
- c. La existencia de un canje de deuda forzoso por medio del cual (1) un deudor ofrece a los acreedores una deuda nueva o reestructurada, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos que representan una menor obligación financiera con relación al compromiso original de la obligación de deuda; y (2) el canje tiene el efecto de permitir que el emisor evite un eventual incumplimiento de pago.
- d. Un cambio en las condiciones de pago de un contrato de crédito o contrato de emisión impuesto por el gobierno soberano que resulte en una reducción de la obligación financiera, como una redenominación forzosa de la moneda (impuesta por el deudor o por su soberano) o un cambio forzoso en algún otro aspecto del compromiso original, como la indexación o el vencimiento.⁵

Nuestra definición de incumplimiento incluye canjes de deuda forzosos, los cuales capturan eventos crediticios en los que los emisores no cumplen efectivamente con sus obligaciones de servicio de la deuda, pero no presentan quiebra ni caen en falta de pago de intereses o principal. Moody's Local Guatemala emplea un análisis fundamental que evalúa la probabilidad de incumplimiento en el futuro y considera varios indicadores que analizan la pérdida en relación con el compromiso de pago original, que pueden incluir el rendimiento hasta el vencimiento del canje de deuda.

La definición de incumplimiento de Moody's Local Guatemala no incluye los llamados "defaults técnicos", tales como apalancamiento máximo o violaciones mínimas de la cobertura de deuda, salvo que el deudor no subsane las violaciones y no cumpla con la resultante aceleración del vencimiento de la deuda que puede ser necesaria. Para los instrumentos de financiamiento estructurado, los defaults técnicos (como la violación de una prueba de sobrecolateralización u otros eventos de incumplimiento determinados, de acuerdo con la documentación legal del emisor) o la falta de pago temporal de intereses (es decir, menos de 12 meses), en el caso de un instrumento cuyos términos permiten el diferimiento de esos pagos junto con las tasas de interés correspondientes (como los títulos pagaderos en especie o títulos PIK) antes de la fecha de vencimiento legal, no constituyen incumplimientos.

⁵ Además, a diferencia de un impuesto sobre la renta, la imposición de un impuesto por parte de un soberano sobre el pago de un cupón o de principal de una clase específica de instrumentos de deuda del gobierno (aun cuando sea de carácter retroactivo) representará un incumplimiento. La imposición fiscal de los títulos públicos representará un incumplimiento aun si la acción del gobierno estuviera motivada por la equidad u otras consideraciones, más que por la incapacidad o la falta de voluntad de pago.

También están excluidos los pagos de deudas de largo plazo que no son realizados debido a errores puramente técnicos o administrativos que (1) no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar los pagos, y (2) se regularizan en un plazo muy corto (por lo general, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico o administrativo). Por último, en raras ocasiones y sobre la base de determinados hechos y circunstancias, los pagos no realizados de los acuerdos financieros o demandas pueden ser excluidos si son el resultado de disputas legales sobre la validez de dichas alegaciones

DEFINICIÓN DE DETERIORO

Un título pierde valor cuando los inversionistas reciben —o esperan recibir casi con total certeza— menos valor del que se esperaría si el deudor no estuviera experimentando dificultades financieras o si estuviera impedido de recibir los pagos por parte de un tercero, incluso si el contrato de emisión o acuerdo contractual no ofrece una solución genuina para el inversionista en presencia de eventos de este tipo, como el derecho a exigir que el deudor entre en concurso mercantil.

La definición de deterioro de Moody's Local Guatemala es aplicable a obligaciones de deuda o con características de deuda (por ejemplo, contratos de *swap*), además de acciones preferentes y otros títulos híbridos. Se considera que un título ha perdido valor cuando:

- a. se ha producido alguno de los eventos que cumplen con nuestra definición de incumplimiento;
- b. omisiones contractualmente permitidas del pago de dividendos programados, pagos de intereses o principal sobre acciones preferentes u otros instrumentos híbridos;⁶
- c. depreciaciones (*write-downs*) o canjes forzosos con quita (*impairment distressed exchanges*)⁷ de acciones preferentes u otros instrumentos híbridos debido a problemas financieros en los que (1) la deuda principal de un inversionista es reducida de acuerdo con los términos del contrato de emisión u otro acuerdo vigente,⁸ o (2) un deudor ofrece a los inversionistas un título nuevo o reestructurado, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos, y el canje tiene el efecto de permitir que el deudor evite una falta de pago contractualmente permitida, como se establece en el punto b. anterior;⁹ d. acciones de calificación que conduzcan a una calificación CC.gt o C.gt, lo que señala la casi certera expectativa de un nivel significativo de pérdidas futuras.

El estado de deterioro de un título puede cambiar con el tiempo, ya que pasa de un estado de deterioro a otro de regularización (por ejemplo, si los dividendos preferentes acumulados inicialmente diferidos se pagan en su totalidad) y posiblemente vuelva a su estado de deterioro.

⁶ En este contexto, el ejercicio de una opción de pago en especie incluida en un título de deuda fundamental constituye un evento de deterioro. De forma similar a los eventos de incumplimiento, los eventos de deterioro excluyen lo siguiente: (1) falta de pago por motivos puramente técnicos o administrativos que no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar pagos, y (2) son remediados en un plazo muy corto (normalmente, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico/administrativo).

⁷ Los canjes forzosos con quita son similares a los canjes forzosos en default (*default distressed exchanges*), salvo que tengan el efecto de evitar un evento de deterioro, en lugar de un incumplimiento.

⁸ Una vez producida una depreciación o *write-down*, es muy inusual que ocurra una recuperación total, en la cual los títulos recuperen sus valores originales; además, en la mayoría de los casos, un *write-down* de principal conduce a una pérdida inmediata y permanente de interés para los inversionistas, dado que disminuye el saldo contra el cual se calculan los intereses.

⁹ Entre los ejemplos de estos deterioros se incluyen conversiones obligatorias de títulos de capital contingente a acciones comunes y *write-downs* obligatorios de otros títulos híbridos que son el resultado directo de las dificultades financieras del deudor.

Si un título recibe una calificación superior a CC.gt, el estado de deterioro basado en la cláusula d anterior pasará a ser de regularización. Además, si a un título calificado en CC.gt o C.gt se le retira su calificación, y el título se ha pagado en su totalidad sin pérdida, su estado de deterioro pasará a ser de regularización. Cuando un evento de deterioro de financiamiento estructurado ha sido regularizado por completo, consideramos retrospectivamente que no se ha producido ningún deterioro.

PERSPECTIVAS DE CALIFICACIÓN

Una perspectiva de calificación asignada por Moody's Local Guatemala es una opinión del probable rumbo de la calificación de un emisor en el mediano plazo. Las perspectivas de calificación se encuadran dentro de las cuatro categorías siguientes: positiva (POS), negativa (NEG), estable (EST) y en desarrollo (DES). Las perspectivas pueden ser asignadas a nivel del emisor o a nivel de la calificación.

El símbolo REV (calificación en revisión) se utiliza cuando el emisor tiene una o más calificaciones en revisión para posible cambio y, por ende, la perspectiva designada queda invalidada. El símbolo RET (calificación retirada) indica que el emisor no tiene calificaciones vigentes a las cuales aplicar una perspectiva. Las perspectivas de calificación no se asignan a todas las entidades calificadas.

Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo. Una perspectiva negativa, positiva o en desarrollo indica una mayor probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo. Un comité de calificación que asigna una perspectiva estable, negativa, positiva o en desarrollo a la calificación de un emisor también expresa su convicción de que el perfil crediticio del emisor es consistente con el nivel de calificación correspondiente en aquel momento específico.

REVISIONES DE CALIFICACIÓN

Una revisión de calificación indica que una calificación está en revisión para posible cambio en el corto plazo. Una calificación puede ser colocada en revisión para el alza o para la baja. Una revisión puede concluir en un alza o una baja de calificación, o en una confirmación sin cambios en la calificación. Las calificaciones en revisión están en la “Lista de calificaciones en observación” o “En observación” de Moody's Local Guatemala. Las calificaciones son colocadas en revisión cuando es posible que haya una acción de calificación en el corto plazo, pero se necesita más información o un mayor análisis para tomar una decisión respecto de la necesidad de un cambio de calificación o sobre la magnitud del posible cambio.

CONFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN

Una confirmación es una declaración pública de que una revisión de calificación previamente anunciada se ha completado sin cambios en la calificación.

AFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN

Una afirmación es una declaración pública de que la calificación crediticia vigente asignada a un emisor u obligación de deuda, que no está actualmente en revisión, sigue siendo adecuada. Generalmente se emite una afirmación para comunicar la opinión de Moody's Local Guatemala en torno a que un desarrollo crediticio públicamente visible no tiene un impacto directo en una calificación pendiente.

CONDICIONES DE AGENCIA DE CALIFICACIÓN

En determinadas ocasiones, las partes de una transacción optan por incluir cláusulas en los documentos de la transacción que establecen que una de las partes deberá obtener una declaración de una agencia de calificación de que ciertas acciones, eventos o modificaciones específicas a la estructura o a la documentación de la transacción no resultarán en una baja o retiro de la calificación vigente mantenida por la agencia de calificación. Moody's Local Guatemala hace referencia a tal declaración como "Comentario de la agencia de calificación" o "RAC", el cual consiste en una carta u otra comunicación por escrito, como un comunicado de prensa, emitido por la calificadora tras la solicitud para que se asigne un RAC. La decisión de emitir un RAC queda totalmente a discreción de Moody's Local Guatemala, y Moody's Local Guatemala puede optar por no asignar un RAC, incluso si los documentos de la transacción así lo requieren. Cuando Moody's Local Guatemala opta por emitir un RAC, dicha declaración refleja solamente la opinión de Moody's Local Guatemala respecto de que la acción, el evento o la modificación en la estructura o la enmienda, de por sí y a partir de ese momento, no resultará en una baja, colocación en revisión para posible baja o retiro de la calificación vigente de la deuda asignada por Moody's Local Guatemala. Un RAC no constituye una "confirmación" o "afirmación" de la calificación ni deberá interpretarse como "aprobación" o "consentimiento" del RAC en cuestión por parte de Moody's Local Guatemala.

Apéndice B: Proceso de Calificación

El proceso de calificación se divide en dos etapas diferentes: el proceso de calificación inicial y el proceso de supervisión de la calificación. En general, el proceso para ambas etapas se describe en el siguiente gráfico.

FIGURA 4 Representación gráfica del proceso de calificación



Apelaciones externas

Una entidad calificada puede solicitar a Moody's Local Guatemala que reconsidere la calificación después de haber notificado y de haber recibido el reporte de calificación y antes de su asignación (calificación confidencial) o publicación (calificación pública) - conforme el plazo estipulado por la regulación y comunicado a la entidad calificada- solamente si puede proveer de información material que no estuvo disponible para el comité de calificación. En dado caso, Moody's Local Guatemala retrasará la asignación o publicación mientras evalúa la nueva información. Si el presidente del comité de calificación y el analista principal consideran que la nueva información podría afectar la calificación, convocarán nuevamente al comité. La apelación solo es válida si se presenta nueva información material, y no por desacuerdo con la calificación.

Difusión de la calificación crediticia

Para los casos de una calificación sea pública, la publicación del Reporte de Calificación Crediticia deberá producirse tan pronto como sea posible después de recibir la respuesta de la Entidad Calificada, o luego de transcurrido el plazo máximo indicado en la notificación de la Entidad Calificada, para asegurar una difusión oportuna.

Los Informes de Calificación y sus correspondientes Anuncios de Calificación Crediticia (si corresponde) deben incluir la Calificación Crediticia emitida por el comité de calificación, la Acción de Calificación Crediticia que anunció, así como una referencia a la Metodología de Calificación Crediticia utilizada para determinar la Calificación Crediticia o una descripción de dicha metodología, entre otras divulgaciones.

Información de contacto con atención al cliente

Costa Rica - (506) 4102-9400

El Salvador - (503) 2243-7419

www.moodylocal.com

© 2025 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.