

**INFORME DE  
CLASIFICACIÓN**

Sesión de comité:

26 de setiembre de 2024

# Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Cusco S.A. – Caja Cusco

**CLASIFICACIÓN PÚBLICA**

**Actualización**

**CLASIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Clasificación Perspectiva	
Entidad	B+	Estable
Depósitos de Corto Plazo	ML A-2+.pe	Estable
Depósitos de Mediano y Largo Plazo	A.pe	Estable
Certificados de Depósitos Negociables - Primera Emisión	ML A-2+.pe	Estable
Certificados de Depósitos Negociables - Segunda Emisión	ML A-1-.pe	Estable
Certificados de Depósitos Negociables - Tercera Emisión	ML A-2+.pe	Estable
Bonos Corporativos	A.pe	Estable

(\*) La nomenclatura 'pe' refleja riesgos solo comparables en Perú.  
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

**RESUMEN**

Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's Local Perú) afirma la categoría B+ como Entidad a la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A. (en adelante, la Caja o Caja Cusco). De igual modo, afirma la clasificación ML A-2+.pe a sus Depósitos de Corto Plazo, y la clasificación A.pe a los Depósitos de Mediano y Largo Plazo. Asimismo, afirma la categoría ML A-2+.pe a la Primera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables, así como ML A-1-.pe a la Segunda Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables y ML A-2+.pe a la Tercera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables. Adicionalmente, afirma la categoría A.pe al Primer Programa de Bonos Corporativos. La Perspectiva es Estable.

Las clasificaciones asignadas consideran la experiencia de Caja Cusco en el otorgamiento de créditos a pequeña y micro empresas (67.14% de sus colocaciones brutas a junio de 2024), que son su segmento objetivo. Asimismo considera el crecimiento sostenido de sus colocaciones en los últimos periodos fiscales, en base a un plan de expansión, que le ha permitido consolidar su posicionamiento y mejorar la diversificación de su cartera por zona geográfica al llegar a nuevas plazas.

En tal sentido se destaca que el crecimiento de sus colocaciones brutas al periodo de análisis ha ido acompañado de mayor número de deudores, lo cual le ha permitido reducir el crédito promedio al mismo periodo.

De igual manera, pondera positivamente el nivel de cobertura de la cartera problema con provisiones, la misma que se ha mantenido por encima del 100% en los últimos cuatro ejercicios anuales y al corte de junio de 2024, ubicándose por encima del Sistema de Cajas Municipales.

Se destaca también, la mejora en los niveles de rentabilidad y eficiencia, en línea con la mayor utilidad neta del periodo, que recoge el crecimiento de los ingresos financieros de cartera directa. Al respecto la Caja estima un crecimiento en la utilidad neta de 34% en el 2024.

No obstante a lo anterior, limita a la Caja poder contar con una mayor clasificación, el acotado respaldo patrimonial que le brinda su accionista, la Municipalidad Provincial de Cusco, debido a que no cuenta con una partida patrimonial para el fortalecimiento de la institución. Para compensar esa situación, la Caja cuenta con tres créditos subordinados (BID-Corporación Interamericana de Inversiones, OIKOCREDIT y COFIDE), que al corte de análisis alcanzan S/210.6 millones que refuerzan su patrimonio efectivo.

**CONTACTOS**

Carmen Alvarado  
Senior Credit Analyst  
[Carmen.alvarado@moodys.com](mailto:Carmen.alvarado@moodys.com)

Mariena Pizarro  
Director Credit Analyst  
[Mariena.pizarro@moodys.com](mailto:Mariena.pizarro@moodys.com)

Jaime Tarazona  
Ratings Manager  
[Jaime.tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.tarazona@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Perú

No menos importante resulta la concentración de las colocaciones brutas en la zona sur del país (Arequipa, Cusco y Puno), especialmente en el departamento del Cusco (39.19% al 30 de junio de 2024).

A esto se suma, que el ratio de liquidez en moneda nacional de la Caja, si bien se ubica en un nivel adecuado se mantiene por debajo del promedio del sistema de Cajas Municipales (19.92% vs 24.36% a junio de 2024). En caso de un estrés de liquidez, la Caja cuenta con líneas disponibles por 71.83% al 30 de junio de 2024. Finalmente, resulta relevante destacar que la liquidez de la Caja viene mejorando en relación con diciembre de 2023. En tal sentido, destaca la evolución del Ratio de Liquidez en moneda nacional y el RCL, los cuales mejoraron en los meses de julio y agosto de 2024. De preservar el desempeño de estos indicadores de forma consistente, ello podría propiciar una mejora en la perspectiva o en la calificación de corto plazo de la Caja.

### **Fortalezas crediticias**

- Experiencia de Caja Cusco en el otorgamiento de créditos a pequeña y micro empresas (67.14% de sus colocaciones brutas a junio de 2024), que son su segmento objetivo.
- Cobertura de cartera vencida, en cobranza judicial y refinanciada (cartera problema) con provisiones, por encima del 100%.
- Crédito promedio que se ubica por debajo del promedio del Sistema de CMAC.
- Mejora en los indicadores de rentabilidad y eficiencia.

### **Debilidades crediticias**

- Indicadores de calidad de cartera que se deterioran, no obstante se encuentran por debajo de lo registrado por el Sistema de CMAC.
- Si bien se destaca el esfuerzo de la Caja en llegar a nuevas regiones del país, todavía se denota una concentración de cartera en la zona sur del país.
- Acotado respaldo patrimonial que le brinda su accionista, la Municipalidad Provincial de Cusco.

### **Factores que pueden generar una mejora de la clasificación**

- Mejora sostenida en sus indicadores de rentabilidad y calidad de cartera.
- Incorporación de un socio estratégico que pueda fortalecer a la institución.
- Disminución sostenida de su cartera problema y crítica con impacto en un mayor control de sus ratios de morosidad.

### **Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación**

- Presiones sobre su nivel de solvencia con impacto en un deterioro sostenido del Ratio de Capital Global, ubicándolo por debajo del umbral del ratio establecido por la Caja.
- Deterioro sostenido de su cartera de alto riesgo.
- Riesgo de injerencia política que afecte a la institución de manera negativa.
- Cambios en la estructura Gerencial y Directorio de la Caja.

## Principales aspectos crediticios

### Colocaciones brutas mantienen crecimiento moderado, con indicadores de morosidad de cartera que se deterioran

Al primer semestre de 2024, el portafolio de colocaciones brutas de la Caja exhibió un crecimiento de 2.72% (+3.56% en los últimos doce meses), debido principalmente a un mayor saldo en los segmentos core de la Caja (pequeña y microempresa), en tanto que se redujeron los créditos a medianas empresas. En línea con lo anterior, los créditos a pequeñas empresas y microempresas son el principal segmento de la Caja (67.14%), seguido por créditos de consumo no revolvente (22.58%) al corte de análisis. Este crecimiento ha ido acompañado de un mayor número de deudores, lo cual conllevó a que el crédito promedio<sup>1</sup> de la Caja se reduzca en 2.72%. Es importante comentar que el saldo de créditos otorgados bajo los programas de Gobierno (Reactiva Perú, FAE Mype, FAE Turismo e Impulso Myperu) es S/125.4 millones, con una participación de 2.30% de la cartera bruta al 30 de junio de 2024.

En cuanto a indicadores de calidad de cartera, se denota un deterioro en los niveles de mora contable, mora de la cartera problema y la mora real al 30 de junio de 2024 (5.20%, 6.64% y 9.41%), lo cual incorpora un mayor nivel de castigos (+154.65% respecto a junio de 2023). A pesar de lo anterior, debe destacarse que las métricas de mora están por debajo de otros pares, y que se vienen implementando diversas estrategias de control, contención y normalización de créditos. Cabe mencionar que el saldo de cartera reprogramada total alcanzó S/167.7 millones, equivalentes al 3.08% de las colocaciones brutas (2.36% de excluir los programas de gobierno que cuentan con garantía estatal). Adicionalmente, la Caja mantiene un stock de provisiones importante, el mismo que incorpora una provisión voluntaria por S/73.4 millones al corte de análisis, brindando una cobertura a la cartera problema de 113.92% por encima del promedio del sistema de las CMAC que alcanza 93.96%.

### Mejora en la rentabilidad de la Caja debido a los mayores ingresos financieros por cartera directa; no obstante se registra un incremento de provisiones

Al 30 de junio de 2024, los ingresos financieros de la Caja se incrementaron en 31.00% respecto al mismo periodo del año anterior (+S/125.5 millones), derivado de los mayores ingresos provenientes de la cartera de créditos. Por su lado, los gastos financieros se incrementaron en 19.13% (+S/26.8 millones), debido principalmente al aumento interanual del saldo de los depósitos a plazo en obligaciones con el público, a pesar del ajuste de tasas pasivas en el ejercicio en curso. Por su lado, el gasto de provisiones por créditos directos neto se incrementó en 63.64% debido al mayor requerimiento por deterioro de cartera, compensado en parte por los castigos, lo cual redujo el margen financiero neto a 43.60% desde 45.43%, entre junio de 2024 y de 2023.

Por su parte, los gastos operativos crecieron en 12.78%, en línea con la apertura de nuevas agencias. El mayor margen financiero bruto sumado a los mayores ingresos por servicios financieros, impactó de manera favorable en los niveles de eficiencia de la Caja, medido a través del indicador de eficiencia operacional<sup>2</sup>, el mismo que se ubica en 49.47% al primer semestre de 2024 (60.26% al 30 de junio de 2023). Finalmente, la utilidad neta de CMAC Cusco se incrementó en 121.13%, alcanzando S/39.0 millones al 30 de junio de 2024. Producto de lo anterior, los indicadores de rentabilidad promedio del patrimonio (ROAE) y del activo (ROAA) se incrementaron y se posicionan por encima del promedio del sistema de las CMAC al corte de análisis (11.54% y 1.23% vs 2.78% y 0.58%, respectivamente).

### Los depósitos incrementaron su participación como fuente de fondeo, especialmente por mayor saldo de depósitos a plazo; con indicadores de liquidez que mejoran

Los depósitos y obligaciones se incrementaron en 7.30% en el primer semestre de 2024 (16.36% en los últimos doce meses), impulsado por el crecimiento en depósitos a plazo (+7.26%) y en menor medida depósito de ahorros (+8.01%). Lo anterior, se sustenta en que las tasas pasivas si bien empezaron a reducirse desde el último trimestre de 2023, siguen

<sup>1</sup> El crédito promedio se calcula dividiendo el promedio de colocaciones del periodo en curso, así como del mismo periodo del año anterior entre el promedio de deudores de los periodos antes mencionados.

<sup>2</sup> Eficiencia Operacional = Gasto Operativo / (Utilidad Financiera Bruta + Ingresos Netos por Servicios Financieros + Ingresos Netos No Operacionales).

siendo atractivas en los depósitos a plazo fijo, en los que hay una mayor oferta de tasas de interés en este tipo de depósitos, lo cual ha implicado un mayor costo de fondeo. En relación a los indicadores de concentración de depositantes, al corte de análisis, los 20 principales se reducen a 11.00% del total de depósitos, desde 12.00% alcanzado al cierre de 2023. Respecto a los adeudados (sin considerar intereses), se redujo el saldo en 20.14% en el semestre (-19.89% en los últimos doce meses), totalizando S/548.5 millones. CMAC Cusco mantiene un crédito subordinado por S/80.0 millones con una entidad financiera del país y dos créditos subordinados con entidades del exterior, el BID Invest y Oikocredit (S/102.1 millones y S/28.5 millones, respectivamente), con fechas de vencimiento, 2033, 2031 y 2029, respectivamente.

De este modo, los fondos disponibles se incrementaron en 15.10% en el primer semestre del año, explicado por la mayor captación de depósitos, así como por el mayor saldo de inversiones disponibles para la venta, principalmente Certificados de Depósitos emitidos por el BCRP. Como resultado de lo anterior, el ratio de liquidez en moneda nacional se incrementó a 19.92% desde 18.41%, posicionándose por debajo del promedio del sistema (24.36%); en tanto el indicador de liquidez en moneda extranjera también se fortaleció. De la misma manera, mejoraron el Ratio de Inversiones Líquidas y el Ratio de Cobertura de Liquidez. Al respecto, la Caja alcanza una brecha global acumulada positiva de activos y pasivos por S/304.6 millones (33.77% del patrimonio efectivo). Asimismo, cabe señalar que la Caja cuenta con líneas de crédito con entidades del país por S/726.1 millones, principalmente con COFIDE, de las cuales se tiene un saldo disponible del 71.83% al corte de análisis.

Según información alcanzada por la Caja, en fecha posterior al corte de análisis, las métricas de liquidez mantienen la recuperación del primer semestre de 2024, con brechas acumuladas positivas hasta 12 meses. Por otro lado, en el mes de agosto, se obtuvo la ampliación en la línea con una entidad bancaria por S/100 millones y una nueva línea por S/15 millones.

### **Ratio de Capital Global se reduce levemente y se ubica por debajo del promedio del sistema de las CMAC, no obstante la capitalización de las utilidades**

El patrimonio neto de la Caja, registró un capital adicional social por S/23.1 millones, por la capitalización del 50% de las utilidades de libre disposición del ejercicio 2023, luego de destinar el 10% a la reserva legal. Adicionalmente, el patrimonio se vio fortalecido con la utilidad neta del ejercicio en curso. Por otro lado también es importante destacar, que se registra un ajuste negativo al patrimonio (-S/2.7 millones) derivado de las inversiones disponibles para la venta que registra la Caja (CDBCRP y Bonos MEF).

Al primer semestre de 2024, la Caja presenta un indicador de solvencia medido a través del ratio de capital global (RCG) de 13.43%, ligeramente inferior al promedio registrado por el sistema de las CMAC (13.88%). Asimismo, el indicador de suficiencia patrimonial TIER 1 se incrementa a 9.70% desde 9.50% al cierre de diciembre 2023. El ajuste en el ratio de capital global obedece al crecimiento de los activos ponderados por riesgo (+1.37%) en mayor proporción que el crecimiento del patrimonio efectivo (+0.99%), explicado principalmente por el deterioro de la cartera y en menor proporción por el crecimiento de la misma. Es preciso mencionar que la Caja viene gestionando la inscripción de bonos subordinados, lo cual le permitirá reforzar su patrimonio efectivo y el RCG.

### **Otras Consideraciones**

Con fecha 9 de mayo de 2024, se comunicó el registro del Segundo Prospecto Marco del “Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Cusco” mediante la Resolución de Intendencia General N° 037-2024-SMV/11.1. En ese sentido, se informó en la misma fecha que se inscribió la “Tercera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables de CMAC Cusco” hasta por un monto máximo en circulación de S/100 millones.

Mediante Acuerdo de Directorio de fecha 23 de agosto de 2024, se aprobó por unanimidad otorgar a la Sra. Yovana Margot Enriquez Tisoc la titularidad de la Gerencia Central de Finanzas y Control de Gestión.

## Clasificación de Deuda

Moody's Local Perú clasifica la Primera, Segunda y Tercera Emisión del Primer Programa de Certificados de Depósito Negociables por un monto máximo en circulación de S/100 millones. La Primera Emisión se inscribió hasta por un monto máximo de S/50 millones con garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor; en tanto que la Segunda Emisión hasta por un monto máximo de S/50 millones, está garantizada con una carta fianza por 20% del monto colocado, emitida por Interbank. En el presente ejercicio, se inscribió la Tercera Emisión hasta por un monto máximo de S/100 millones, con garantía genérica. Al 30 de junio de 2024, no se han colocado los instrumentos antes mencionados.

De otro lado, se clasifica el Primer Programa de Bonos Corporativos de CMAC Cusco por un monto máximo en circulación de S/200 millones, con garantía genérica sobre el patrimonio. Al 30 de junio de 2024, los bonos no han sido colocados.

## Anexo

**TABLA 1** Indicadores clave

	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Colocaciones Brutas (S/ Millones)	5,451	5,307	5,077	4,600	4,120
Ratio de Capital Global	13.43%	13.48%	13.77%	15.02%	13.84%
Ratio de Liquidez en M.N.	19.92%	18.41%	17.35%	23.35%	26.85%
Ratio de Liquidez en M.E.	98.72%	72.23%	88.81%	78.72%	83.73%
Cartera Problema / Colocaciones Brutas	5.20%	5.55%	5.62%	4.04%	3.42%
Provisiones / Cartera Problema	113.92%	113.48%	106.23%	164.41%	172.15%
ROAE <sup>1/</sup>	11.54%	8.31%	8.45%	6.51%	2.10%

<sup>1/</sup> Últimos 12 meses

Fuente: SBS, Caja Cusco / Elaboración: Moody's Local Perú

**Información Complementaria**

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior <sup>1/</sup>	Perspectiva anterior
Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A.				
Entidad	B+	Estable	B+	Estable
Depósitos de Corto Plazo	ML A-2+.pe	Estable	ML A-2+.pe	Estable
Depósitos de Mediano y Largo Plazo	A.pe	Estable	A.pe	Estable
Primer Programa de Certificados de Depósitos <b>Primera Emisión</b> (hasta por S/50 millones)	ML A-2+.pe	Estable	ML A-2+.pe	Estable
Primer Programa de Certificados de Depósitos <b>Segunda Emisión</b> (hasta por S/50 millones)	ML A-1-.pe	Estable	ML A-1-.pe	Estable
Primer Programa de Certificados de Depósitos <b>Tercera Emisión</b> (hasta por S/100 millones)	ML A-2+.pe	Estable	(nuevo) ML A-2+.pe	Estable
Primer Programa de Bonos Corporativos	A.pe	Estable	A.pe	Estable

<sup>1/</sup> Sesión de Comité del 26 de marzo de 2024.

**Información considerada para la clasificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, así como los Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2023 y 2024 de Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A. e información adicional proporcionados por la Compañía. Moody's Local Perú 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 Perú no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

**Definición de las clasificaciones asignadas**

- **B:** La Entidad posee buena estructura financiera y económica y cuenta con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **ML A-2.pe:** Los emisores clasificados en ML A-2.pe tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.

- **ML A-1.pe:** Los emisores clasificados en ML A-1.pe tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **A.pe:** Los emisores o emisiones clasificados en A.pe cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.

Moody's Local Perú agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA.pe a CCC.pe, de ML A-1.pe a ML A-3.pe y de A a D (esto último, únicamente en el caso de Entidad). El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

### Metodología Utilizada.

- Metodología de Clasificación de Bancos y Compañías Financieras, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pe>

Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe, resulta de la aplicación rigurosa de Metodología de Clasificación de Bancos y Compañías Financieras, aprobada por el Directorio el 2 de agosto de 2021, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pe/methodologies>.

### Declaración de importancia

La clasificación 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 clasificación 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 Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa <https://www.moodyslocal.com/country/pe>, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes

### Actividades Complementarias

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N°032- 2015-SMV/01 y sus modificatorias), si en el año en que se realizó la clasificación, la Clasificadora recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos en relación con sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que al 31 de agosto de 2024, los ingresos percibidos de Caja Municipal de Ahorro y Crédito Cusco S.A. correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.079% de sus ingresos totales.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2024 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, DIFUNDIRSE, 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, COMERCIALIZACIÓN 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 [www.moody's.com](http://www.moody's.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 la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.