

INFORME DE CALIFICACIÓN

13 de octubre de 2023

Informe de revisión

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Domicilio	Monterrey, Nuevo León
Calificación de Emisor	A+.mx
Tipo	Rating Largo Plazo
Perspectiva	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Vicente Gómez
Director Credit Analyst
52.55.1555.5304
vicente.gomez@moodys.com

Oscar Jiménez
Associate
52.55.1555.5345
oscar.jimenez@moodys.com

José Montaña
Ratings Manager
52.55.1555.5722
joseAngel.Montano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México +52.55.12535700

Crediclub, S.A. de C.V., Sociedad Financiera Popular

Fundamentos de la calificación

La calificación de A+.mx de Crediclub, S.A. de C.V., Sociedad Financiera Popular (Crediclub) toma en consideración su fuerte calidad de activos, que está respaldada por amplios niveles de cobertura y niveles de morosidad contenidos, a pesar del enfoque de la compañía en microcréditos productivos, sobre todo para mujeres de ingresos moderados. La calificación también toma en cuenta la fuerte rentabilidad, que se deriva de un margen de interés neto muy sólido que permite solventar los fuertes gastos operativos, tecnológicos y costos de crédito de la compañía. La calificación también refleja la calidad de financiamiento de la empresa, respaldada sobre todo por su producto de captación llamado "SuperTasas.com" que dota de una gran solidez a la estructura de financiamiento de la empresa. Finalmente, Crediclub tiene varios planes y estrategias de expansión, entre los que se encuentra diversificar su cartera, impulsando el segmento pyme, conllevando cierto riesgo de transición.

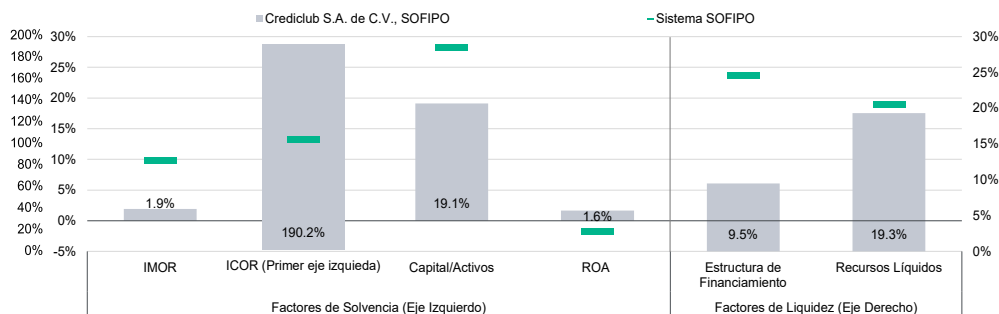
Fortalezas crediticias

- » Buena calidad de activos, a pesar de enfoque en el segmento popular
- » Fuerte rentabilidad respaldada por amplios márgenes de interés
- » Muy sólida estructura de financiamiento con adecuados niveles de liquidez

Debilidades crediticias

- » Riesgo de transición a una nueva línea de negocio
- » Acelerado crecimiento de la base de activos ha deteriorado el indicador de capitalización

Indicadores clave



Resumen

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V. ("Moody's Local MX") para la calificación de emisor de Crediclub, para los siguientes 12 a 18 meses, es estable e incorpora nuestra expectativa de que la entidad mantendrá una adecuada calidad de activos, a pesar de un rápido crecimiento de cartera, al mismo tiempo que desarrolla una nueva línea de negocio que respaldará el fortalecimiento de su rentabilidad y la diversificación de su negocio. También, esperamos que la estructura de financiamiento de la sociedad siga siendo sólida, logrando igualar el crecimiento de cartera con tasas similares de crecimiento en la captación de recursos del público ahorrador. Esperamos que el crecimiento sea financiado también con capital que mantenga los niveles de patrimonio a activos similares a los actuales. Al mismo tiempo, se considera que la compañía seguirá manteniendo los adecuados niveles de liquidez que actualmente reporta.

Aunque se ponderó la probable capitalización por USD 80 millones por parte de un fondo de inversión en la compañía, se concluyó que esto es neutral a la perspectiva, ya que dichos recursos se emplearían para dotar de una dinámica de crecimiento más acelerada al balance, por lo que en el mediano plazo se esperaría que los niveles de capitalización regresaran a los promedios históricos de la compañía.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Se podría dar una mejora en la calificación si Crediclub mantiene una trayectoria de crecimiento con calidad de activos consistente a través del tiempo, logrando expandir también la captación de depósitos. Sería positivo observar mejoras en los niveles de morosidad al tener un componente en la cartera con mejores cosechas de crédito y de rentabilidad al bajar sus costos operativos y de crédito.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

La calificación podría enfrentar presiones a la baja si el crecimiento en la nueva línea de negocio conduce a un aumento en los niveles de morosidad y una baja en la rentabilidad. También, si un alto crecimiento se traduce en un deterioro debido a un empeoramiento en los estándares de colocación de crédito de Crediclub. Si esto sucede, es muy probable se observe también deterioros en los niveles de rentabilidad y/o capitalización de Crediclub.

Detalle de los fundamentos crediticios

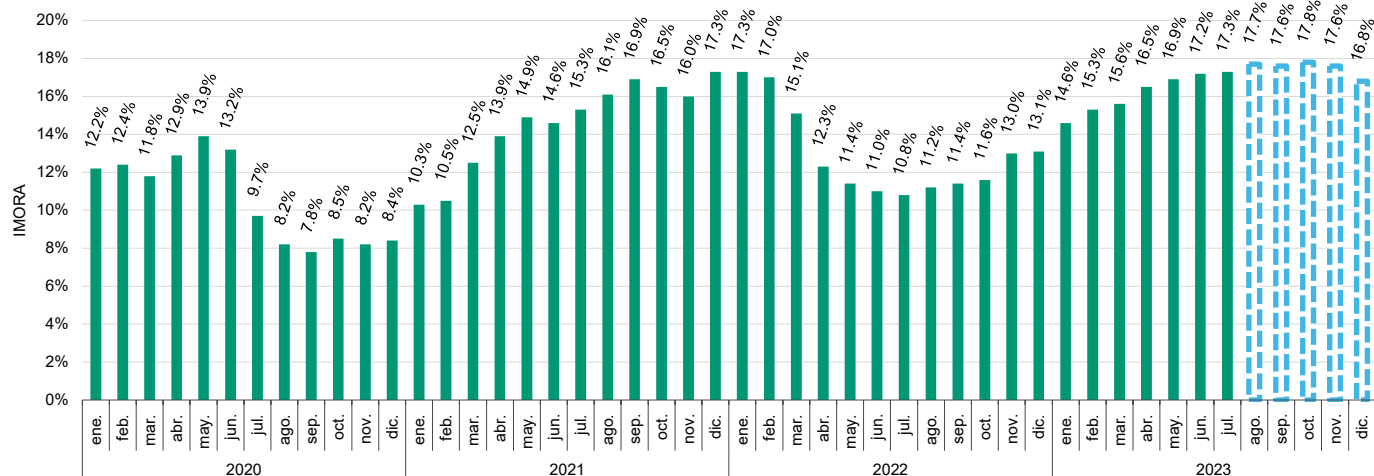
Gestión consistente y bien medida del producto de microcréditos reflejada en una fuerte calidad de activos

Crediclub se constituye en Monterrey, Nuevo León en el año 2005 con el objetivo de proveer servicios financieros a los segmentos populares de la población que se encontraban desatendidos por los bancos e instituciones financieras. Inicialmente, Crediclub nace como SOFOM E.N.R. y se acredita como Sociedad Financiera Popular (Sofipo) en julio 2014. El principal producto es el microcrédito productivo, comercializado bajo la marca MA Mujer Activa, el cual se origina bajo la metodología de grupos solidarios. Por otro lado, la captación de depósitos de la entidad se lleva a cabo bajo el producto SuperTasas.com, el cual es enteramente promovido y gestionado en línea.

La sociedad cuenta con presencia en todos los estados de la República Mexicana, siendo el estado de Nuevo León y el Estado de México sus principales zonas de influencia. La compañía cuenta con MXN 4,393 millones en activos, siendo la quinta sociedad más grande del sistema (7% del total de activos del sistema Sofipo) y con casi 2,000 empleados al cierre del primer semestre de 2023. El modelo de negocios de Crediclub se enfoca en mujeres de segmentos de la población C y D (principalmente amas de casa y jefas de familia) que cuenten con conocimiento básico de productos de crédito o que ya sean atendidos por la competencia.

La calidad de los activos es respaldada por una gestión consistente y un buen control del riesgo del producto. Esto se refleja al cierre del 2T23 en un índice de morosidad (IMOR) que se ubicó en 1.9% de la cartera total. Sin embargo, considerando castigos, se obtiene un índice de morosidad ajustado (IMORA) de 17.2% a junio de 2023. Este valor compara alto contra el 10.8% que reportó la banca múltiple en la cartera de microcréditos al cierre del 2T23 y con el 9.97% reportado por el principal competidor bancario, al mismo periodo.

Figura 1. Evolución del índice de morosidad ajustado (IMORA).



Fuente: Crediclub

La calidad de cartera también se ve impactada por el alto crecimiento de ésta, pues a junio de 2023, la cartera había crecido un alto 31% de manera interanual (por ejemplo, el sistema Sofipo creció 11.1%¹ en el mismo periodo). El dinamismo del portafolio es reflejo del apetito de riesgo de la empresa que busca aumentar su participación de mercado y presencia nacional en el mercado de microcréditos. Al mismo tiempo, la compañía persigue una estrategia de aumentar la colocación en la cartera de pymes de manera significativa. Por este alto crecimiento y los riesgos que conlleva una transición de negocio de tal magnitud es que ajustamos la evaluación independiente con un escalón a la baja.

De lado del crédito pyme, el enfoque son empresas que ya cuentan con una línea de crédito con otra institución y que han sido subatendidas por el sector bancario, en general. La manera de entrar al mercado ha sido por medio de tasas más competitivas y eficiencias en el proceso, atendiendo actualmente al sector de manufactura, comercio B2B y operaciones de cadenas productivas del sector exportador. También se pretende explorar el segmento agroindustrial, pues se considera un mercado con potencial de crecimiento.

La estimación preventiva para riesgos crediticios cubre 1.9 veces la cartera de crédito vencida a junio 2023 (el sistema Sofipo reportó 102.9%), lo cual protege de manera sólida a la compañía contra pérdidas esperadas. Este indicador se ha normalizado en niveles cercanos al 200% después de un periodo de alto riesgo como lo fue la pandemia, donde los niveles de cobertura prudencialmente llegaron a ser de 5 veces la cartera morosa.

Al ser una institución que se rige bajo las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Entidades de Ahorro y Crédito Popular (las Disposiciones), la constitución de reservas toma en consideración los días de mora y la segmentación del portafolio por tipo de producto. Las Sofipos, como sector, implementarán el estándar IFRS9 hasta 2025, por lo que actualmente emplean metodologías específicas para el sector para el cálculo de reservas y morosidad que se basan en pérdidas incurridas y no en pérdidas esperadas. En lo que respecta a los microcréditos, la principal diferencia que se observa es la constitución de reservas, ya que mientras un banco debería tener reservado el 100% del crédito al día 90, una Sofipo no lo tendría hasta el día 120, de acuerdo con la metodología estándar de su sector.

¹ Excluyendo efecto de Nu México y su aportación por MXN 13,313 millones de cartera de crédito al sistema Sofipo.

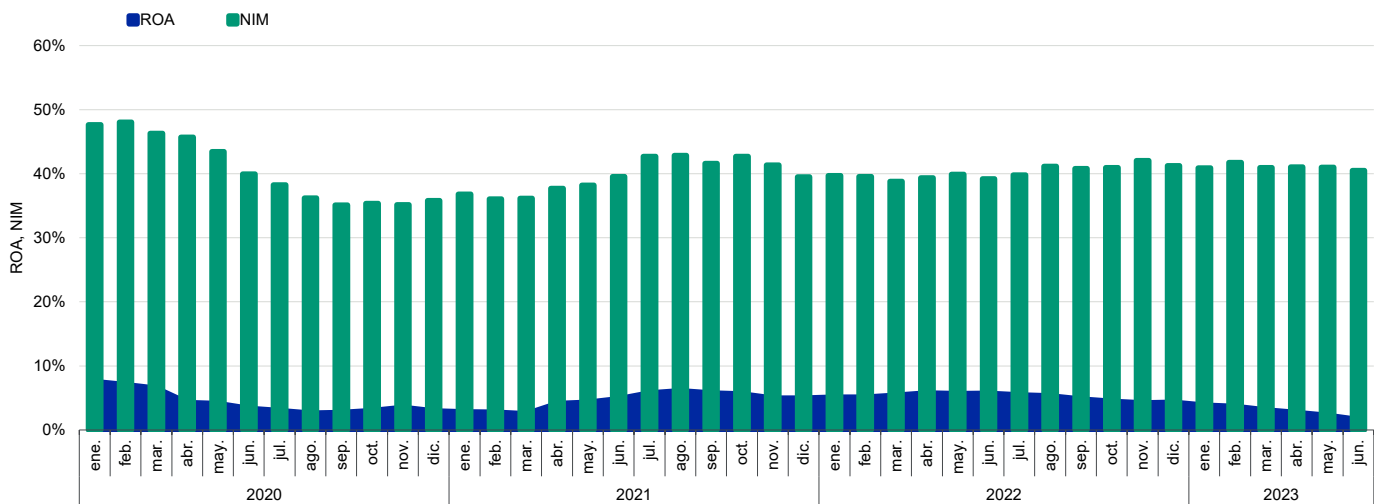
Fuerte rentabilidad respaldada por amplios márgenes de interés

La rentabilidad de Crediclub es sólida, aunque tiene potencial para ser significativamente mayor. Al cierre de junio de 2023, el rendimiento sobre activos (ROA) de la compañía fue del 1.6%, en contraste con el 8.5% registrado por el banco líder del sector microcréditos en el mismo periodo. La rentabilidad de Crediclub ha disminuido en el último año desde su promedio de los últimos tres años de 3.6%. Este descenso se debe al rápido crecimiento en la base de activos de la compañía, que se expandió un 40%, mientras que el margen financiero ajustado por riesgos crediticios creció a un ritmo más lento, solo un 17.3% de manera interanual. Esto también refleja los costos crediticios más altos a los que la compañía ha incurrido en los últimos doce meses. El costo de riesgo se situó en el 19.5%, en comparación con el 14.8% en junio de 2022. Este porcentaje es alto en comparación con Compartamos, que registró un 10% en junio de 2023. En consecuencia, las reservas en balance de Crediclub aumentaron un 84.7% de manera interanual.

Al mismo tiempo, la compañía tiene elevados gastos de administración y promoción, reflejo de los altos costos operativos del negocio de microcréditos y también de las inversiones en tecnología que ha venido realizando la compañía para ser más eficiente y digitalizar sus procesos (75% de los gastos operativos son OPEX y el resto CAPEX de proyectos tecnológicos). Así pues, la eficiencia de la compañía es moderadamente baja y se ubicó en 61% a junio 2023.

La compañía tiene diferentes estrategias para fortalecer la rentabilidad en el mediano plazo por medio de la generación de eficiencias. En los primeros nueve meses de 2023, lograron optimizar la plantilla reduciendo el personal en campo en 26%. También buscan eficiencias en la reducción de sucursales pues en una primera etapa lograron fusionar 26 sucursales, lo cual, en conjunto, representó un ahorro de 19% en los gastos operativos. De igual manera se busca optimizar el trabajo de los asesores en campo por medio del uso de la tecnología.

Figura 2. A pesar de tener márgenes de interés neto muy sólidos, los gastos operativos consumen gran parte de los ingresos de la compañía.



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Moody's Local México.

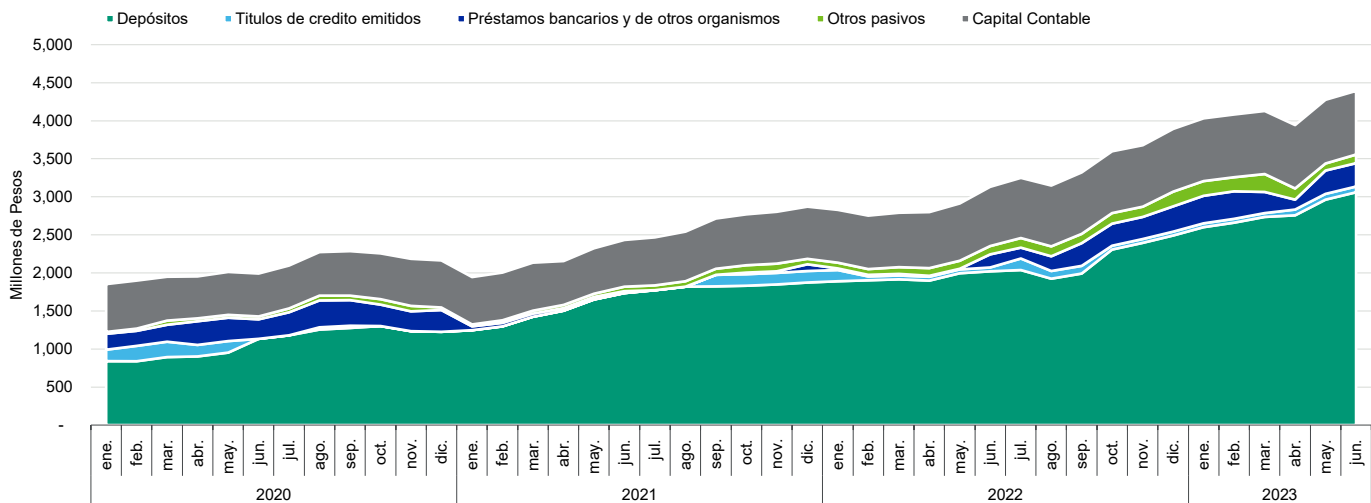
Muy sólida estructura de financiamiento con adecuados niveles de liquidez

A diferencia de una Sofom, las Sociedades Financieras Populares están autorizadas a captar recursos del público en general, por lo que la estructura de financiamiento de Crediclub es una de sus grandes fortalezas. La franquicia de depósitos de la compañía representa 9.9% del sistema (la tercera más relevante del sector) y ha logrado crecer en poco más del 50% en los últimos doce meses.

Crediclub realiza la captación de depósitos bajo la marca SuperTasas.com que ofrece distintos horizontes de inversión, así como tasas que se encuentren comúnmente, algunos puntos base por encima de la tasa CETES. El proceso se lleva a cabo por medio de canales digitales y la población objetivo de este producto es diferente a las de su producto de crédito pues la gran mayoría de los depositantes pertenecen a un segmento B de la pirámide socioeconómica.

Como institución regulada, Crediclub está respaldada por un seguro de depósitos administrado por el Fondo de Protección de Sociedades Financieras Populares y de Protección a sus Ahorradores (Prosofipo). Este seguro cubre un monto máximo de 25,000 UDIS (equivalente a aproximadamente MXN 197,000). Como resultado, el depósito promedio de los clientes ronda los MXN 200,000.

Figura 3. La estructura de financiamiento de Crediclub es una de sus grandes fortalezas pues la franquicia de depósitos representa 86% de sus pasivos totales a junio 2023.

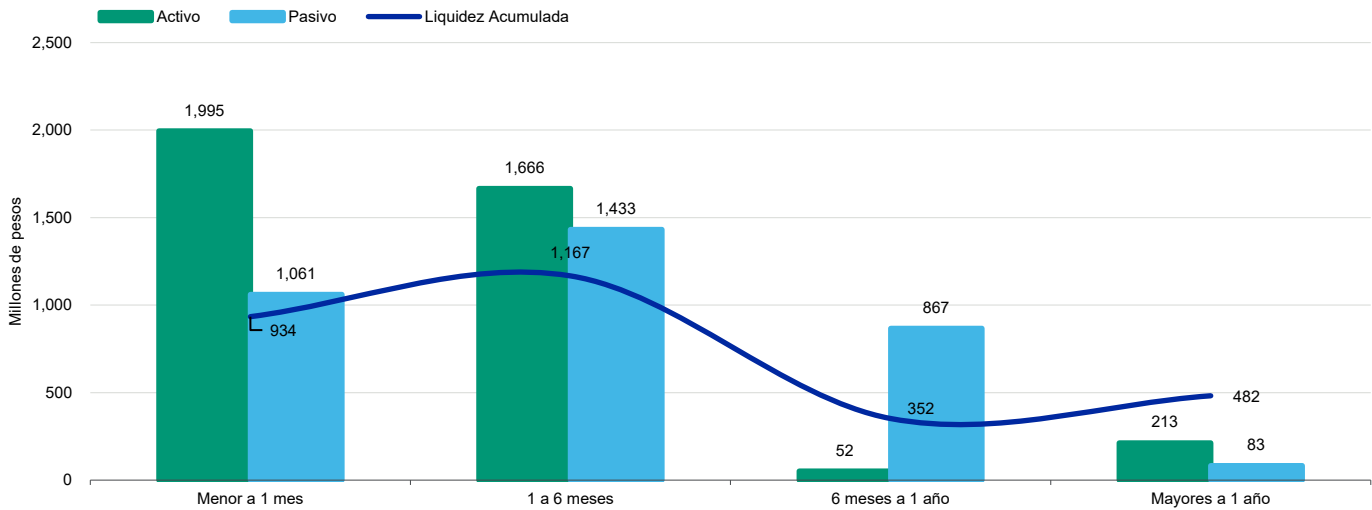


Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Moody's Local México.

Crediclub también cuenta con un programa de corto plazo con carácter revolvente autorizado en 2019 por un monto total de MXN 500 millones. Bajo este programa, Crediclub ha realizado varias emisiones y actualmente tiene en circulación por MXN 83 millones que vencen en octubre de 2023. La dependencia de Crediclub a los recursos del mercado es solamente un bajo 9.5% de los activos tangibles, lo que demuestra una fortaleza considerable en su estructura de financiamiento.

La liquidez de Crediclub es adecuada y está en línea con la calificación asignada. A junio de 2023, los recursos líquidos representaban el 19.3% de los activos tangibles de la empresa, lo cual es consistente con el promedio de los últimos tres años. Además, el riesgo de liquidez se ve considerablemente mitigado por la alta revolvencia de la cartera de microcréditos, que tiene un período de vida de 16 semanas. Las brechas de liquidez a corto y mediano plazo que presenta la compañía son positivas, lo que se ve respaldado por la amplia base de depósitos y la naturaleza a corto plazo de los activos. En cuanto a los vencimientos a corto plazo, éstos son ampliamente cubiertos por la generación de flujo de efectivo de la cartera de Crediclub.

Figura 4. El perfil de liquidez de la compañía muestra ser adecuado, respaldado por brechas de liquidez positivas.



Fuente: Crediclub.

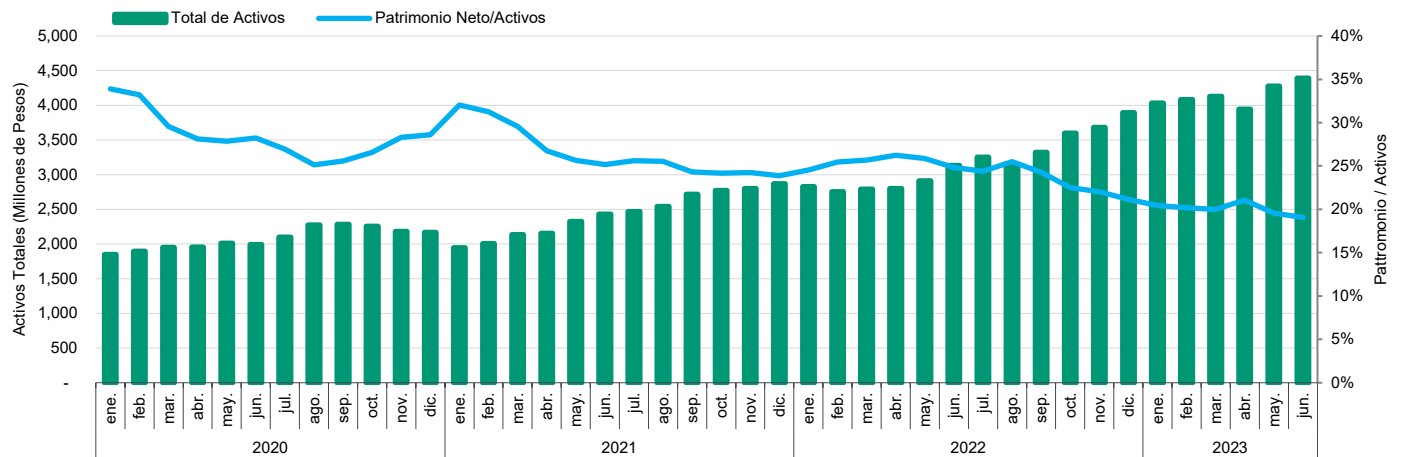
Acelerado crecimiento de la base de activos ha deteriorado el indicador de capitalización

El indicador de capitalización de Crediclub, medido como el capital contable sobre los activos totales es adecuado para la calificación propuesta. A junio de 2023, esta proporción se situó en el 19.1%, disminuyendo desde el 28.2% registrado en junio de 2020. La principal causa de este deterioro es que la base de activos se ha duplicado en tamaño en los últimos tres años, lo que ha generado un "efecto denominador" que ha impactado significativamente el indicador, dado que el capital no ha crecido al mismo ritmo.

Según las Disposiciones, las entidades se clasifican en diferentes categorías basadas en su Nivel de Capitalización (NICAP). Las entidades con un NICAP superior al 131% se clasifican en la categoría 1; aquellas con un NICAP entre el 100% y el 131% se encuentran en la categoría 2; las que tienen un NICAP entre el 56% y el 100% se agrupan en la categoría 3; y finalmente, las entidades con un NICAP inferior al 56% se ubican en la categoría 4. Aquellas entidades con un NICAP inferior al 131% están sujetas a medidas correctivas y deben presentar un plan de conservación de capital. Crediclub, por ejemplo, reportó un NICAP de 181.5% en junio de 2023, lo que significa que está exenta de cualquier medida correctiva.

Dentro de los factores que podrían fortalecer el capital, se encuentra la posible inyección de capital de USD 80 millones por parte de L Catterton (en conjunto con IFC y Sarona Asset Management). Aunque veríamos como una señal positiva esta capitalización, creemos que en el mediano plazo sería utilizada para impulsar el crecimiento, por lo que, en equilibrio, los niveles de capital a activos quedarían más o menos en la misma proporción con o sin capitalización.

Figura 5. El crecimiento acelerado de la base de activos ha generado una erosión en el indicador de capital.



Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores y Moody's Local México.

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés)

La exposición de Crediclub a riesgos ambientales es baja, en línea con nuestra evaluación general del sector de Sofipo.

En general, las instituciones financieras no bancarias enfrentan riesgos sociales moderados. Los riesgos sociales más relevantes para estas instituciones surgen de la interacción con sus clientes. Los riesgos sociales a los que Crediclub se encuentra expuesto, son mitigados por las fuertes inversiones en tecnología. Asimismo, el objetivo primordial de Crediclub de brindar oportunidades de acceso al financiamiento a mujeres de sectores populares de la población reafirma el compromiso social positivo que mantiene la empresa.

El gobierno corporativo es muy relevante para Crediclub, como lo es para todos los participantes de la industria financiera. Las debilidades del gobierno corporativo pueden conducir a un deterioro de la calidad crediticia de una Sofipo, mientras que las fortalezas del gobierno corporativo pueden beneficiar el perfil crediticio. Los riesgos de gobierno corporativo son mayormente internos más que externos. Al ser regulado por la Ley de Ahorro y Crédito Popular, la sociedad debe cumplir con un Consejo de Administración con al menos 25% de consejeros independientes; Crediclub cuenta con 3 consejeros independientes y 6 consejeros propietarios, cumpliendo cabalmente la regulación. Asimismo, Crediclub cuenta con diversos Comités para mantener una gestión sana y prudente de la compañía, como lo son el Comité de Riesgos, Comité de Auditoría, Comité de Comunicación y Control y el Comité de Remuneraciones, entre otros. Estos, en conjunto, mitigan en gran medida el riesgo de gobierno de la entidad.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor de largo plazo en moneda local	A+.mx	Estable

Información considerada para la calificación

- » Portafolio de Información estadística de la CNBV para Sociedades Financieras Populares (Series Históricas y Boletines) y estados financieros de Crediclub a junio 2023.

Definición de las calificaciones asignadas

- » *Emisores o emisiones calificados en A.mx con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.*
- » *Moody's Local MX agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. 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.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de instituciones financieras de crédito y casas de bolsa, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>.

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

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD PARA UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo 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 relaciones que pudieran existir entre consejeros 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.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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