

**ARROW CAPITAL CORP.**

**Calle Aquilino De La Guardia y Esquina con Calle 50**

**T: + 507 307-8800 F: + 507 211-0853**

Panamá, 27 de abril de 2026

Licenciada

**Maruquel Murgas de González**

Superintendente

Superintendencia del Mercado de Valores

República de Panamá

Estimada Lic. Murgas:

Adjunto publicamos el Informe de Calificación de fecha 23 de abril de 2026, preparado por la calificadora de riesgo Moody's Local, para **Arrow Capital Corp.** con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2025 de las Series de Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados, todas emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos de hasta US\$500.0 millones, cuyos resultados de la calificación se mantienen:

Bonos Garantizados	A.pa
Bonos Subordinados	BBB.pa

Esperamos que reciban la información a su entera satisfacción.

Atentamente,



Jose Eskenazi Cohen

# Arrow Capital Corp.

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Fecha de informe: 23 de abril de 2026

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Actualización

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Bonos Garantizados	A.pa (sf)	-
Bonos Subordinados	BBB.pa (sf)	-

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

## CONTACTOS

Fátima Flores  
Associate Credit Analyst  
[Fatima.flores@moodys.com](mailto:Fatima.flores@moodys.com)

Eduardo Trejos  
Associate Director Credit Analyst  
[Eduardo.trejos@moodys.com](mailto:Eduardo.trejos@moodys.com)

René Medrano  
Ratings Manager  
[Rene.medrano@moodys.com](mailto:Rene.medrano@moodys.com)

## SERVICIO AL CLIENTE

Panamá  
+507.214.3790  
  
Costa Rica  
+506.4102.9400  
  
El Salvador  
+503.2243.7419

## RESUMEN

Moody's Local Panamá afirma en A.pa (sf) la calificación del programa rotativo de bonos corporativos garantizados, y en BBB.pa (sf) la calificación del programa rotativo de bonos corporativos subordinados, emitidos por Arrow Capital Corp. (en adelante Arrow Capital o el Emisor).

Arrow Capital se constituyó con el objetivo de servir como un vehículo jurídico (vehículo de propósito especial – SPV) para emitir valores de deuda en el mercado público de valores en Panamá, por lo que no tiene operaciones comerciales. Su actividad consiste en extenderle facilidades de crédito a las empresas relacionadas, dedicadas al arrendamiento de inmuebles (tiendas y locales comerciales) a la empresa relacionada Tova, S.A. (Tova, el Originador o la Compañía), así como a otras empresas dentro del mismo grupo económico.

De esta forma, las calificaciones de los bonos de Arrow Capital reflejan el perfil de negocio y el perfil operativo de Tova. La compañía es uno de los participantes más relevantes del sector de comercio minorista (retail) de Panamá, donde se enfoca en la venta y comercialización al detalle de prendas de vestir y mercancía en general, a través de una red de tiendas físicas con una cobertura nacional amplia. La compañía opera bajo distintos formatos comerciales, lo que le permite atender a diversos segmentos socioeconómicos.

Las calificaciones consideran la sensibilidad alta del sector retail a cambios en las condiciones económicas, particularmente en segmentos asociados al consumo de bienes discrecionales, los cuales exhiben una elevada correlación con los ciclos económicos. Asimismo, incorporan el riesgo de refinanciamiento, dado que una porción relevante de los bonos corporativos garantizados vigentes cuenta con un esquema de amortización al vencimiento (*bullet*).

La calificación de los bonos corporativos garantizados incorpora la existencia de un fideicomiso irrevocable de garantía, el cual concentra la cesión de bienes inmuebles propiedad de los fideicomitentes garantes, cuyo avalúo debe representar al menos 1.35x el saldo de los bonos en circulación. Además, considera la cesión de las pólizas de seguro de las fincas, las cuales deben cubrir al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras, la cesión irrevocable de los cánones de arrendamiento, los cuales deben cubrir en todo momento al menos 1x el servicio de deuda y la existencia de una cuenta de reserva que mantenga un saldo mínimo equivalente al próximo pago de intereses.

La calificación de los bonos subordinados es inferior a la de las series senior garantizadas, consistente con la metodología de Moody's Local, al incorporar la subordinación en el orden de prelación de pagos respecto de otras obligaciones de Arrow, con la posibilidad de no acumular intereses y sin garantías.

**Fortalezas crediticias**

- Trayectoria amplia y posicionamiento de mercado sólido del originador.
- Fideicomiso de garantía con activos inmobiliarios y una porción de los flujos de arrendamiento que respalda las series garantizadas.
- Cuenta de reserva que cubre los intereses del siguiente trimestre.

**Debilidades crediticias**

- Riesgo de refinanciamiento en las series con esquema de amortización *bullet*.
- Vulnerabilidad alta de la industria retail al ciclo económico.

**Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

- Incremento sostenido de los ingresos, EBITDA y coberturas de deuda del originador, manteniendo niveles de apalancamiento adecuados.

**Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

- Debilitamiento del perfil crediticio del originador que se traduzca en un deterioro de los indicadores de apalancamiento y cobertura de deuda.
- Pérdida del valor de mercado de las propiedades cedidas al Fideicomiso que afecten la cobertura del saldo de las Series Garantizadas

**Principales aspectos crediticios****Activos concentrados en préstamos por cobrar**

La actividad principal del emisor consiste en brindar facilidades de financiamiento a compañías pertenecientes a su mismo grupo económico; en consecuencia, los fondos obtenidos mediante la emisión de bonos corporativos son transferidos a empresas relacionadas bajo la figura de préstamos por cobrar. Al cierre de diciembre de 2025, los activos totalizaron USD249.1 millones, concentrados en préstamos por cobrar a partes relacionadas, los cuales representaron el 99.1% del total de activos.

El resto de los activos están compuestos principalmente por el fondo fiduciario de reserva de USD2.3 millones y por efectivo de USD55.3 mil. El fondo fiduciario de reserva se alimenta de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento entre los fideicomitentes garantes y el originador. También se utiliza para transferir las sumas necesarias para cubrir los pagos de intereses y capital de los bonos y en caso de que sea necesario transferir a la cuenta de reserva los montos necesarios para cubrir el balance requerido en la cuenta de reserva.

**Pasivo compuesto principalmente por la emisión de bonos garantizados y subordinados**

Los pasivos totalizaron USD249.2 millones, compuesto en su mayoría por las emisiones de bonos garantizados (USD121.8 millones) y subordinados (USD125.0 millones). Los bonos subordinados han sido adquiridos por los propios accionistas y su amortización se encuentra condicionada al cumplimiento de ciertos términos establecidos en el prospecto informativo de la emisión. Debido a esta característica, esta deuda se considera cuasi-capital desde un punto de vista de solvencia. Históricamente el patrimonio neto del emisor se ha mantenido negativo, producto de la acumulación de pérdidas propias de su naturaleza como vehículo especial con un único propósito de emitir deuda.

**Estructura de flujo de fondos de repago**

Dado que Arrow Capital opera como un SPV, sus ingresos provienen únicamente de los intereses de los préstamos otorgados. El pago de intereses a los bonistas es realizado por los fideicomitentes garantes, quienes reciben los flujos de arrendamiento de los inmuebles alquilados por Tova (exceptuando las series de bonos subordinados).

Los flujos de alquiler cedidos al fideicomiso deben cumplir con los resguardos financieros definidos para cada serie, los cuales exigen una cobertura mínima del servicio de deuda de 1x en el caso de los bonos garantizados. Dichos

resguardos son de cumplimiento obligatorio únicamente para las series garantizadas. De acuerdo con el fiduciario, Arrow Capital se mantiene en cumplimiento de los niveles de cobertura requeridos.

**Otras Consideraciones**

**Perfil de la Entidad**

Arrow Capital Corp. se constituyó el 20 de septiembre de 2012, con el objetivo de servir como un vehículo jurídico para emitir valores de deuda en el mercado público de valores (SPV) en Panamá, por lo que no tiene operaciones comerciales. En este sentido, su actividad consiste en extenderle facilidades de crédito a las empresas relacionadas, quienes tienen como negocio el arrendamiento de inmuebles (tiendas y locales comerciales) a la empresa relacionada Tova, S.A., así como a otras empresas dentro del mismo Grupo Económico.

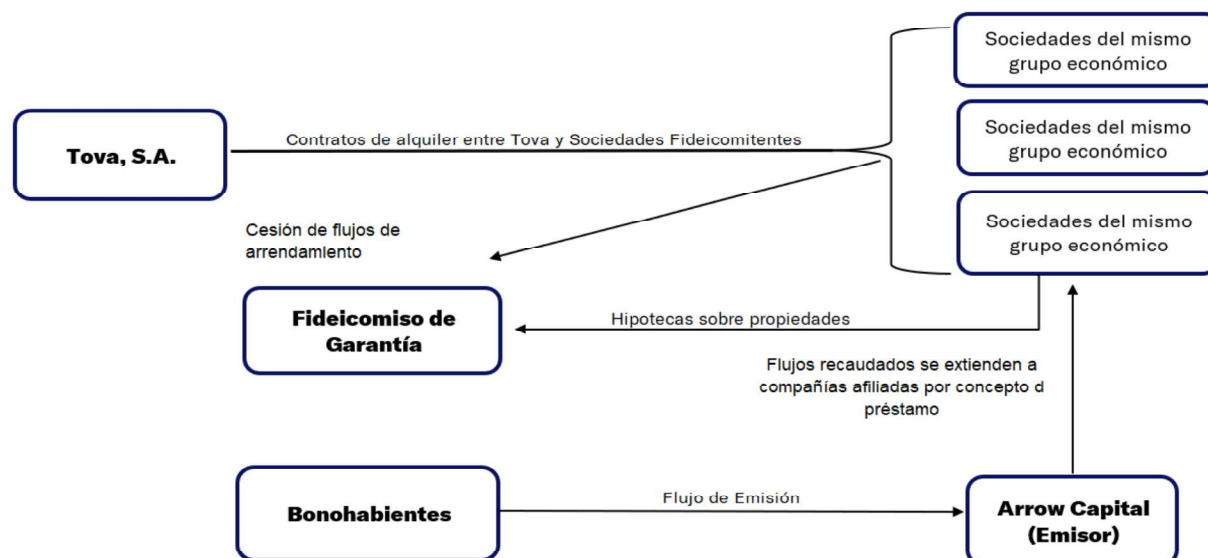
**Descripción de la Estructura**

Los inversionistas proveen de recursos al Emisor, luego este distribuye los fondos recaudados hacia las sociedades del mismo Grupo Económico bajo la figura de préstamos a partes relacionadas. Estas mismas compañías son las que han cedido sus derechos de recibir los cánones de arrendamiento por aquellas propiedades que le arrienda a Tova, S.A., razón por la cual estas compañías se convierten en los Fideicomitentes Garantés. A diciembre de 2025, el Emisor registró Bonos por USD246.7 millones, entre Corporativos Garantizados y Subordinados. El Primer Programa de Bonos, hasta por USD150.0 millones, fue efectuado con la intención de realizar inversiones y cubrir necesidades de expansión corporativa del Grupo Tova. A la fecha el Emisor únicamente mantiene tres Series subordinadas emitidas bajo dicho programa por un total de USD68.0 millones, no calificadas por Moody's Local Panamá.

**Mecanismo de Asignación de Flujos**

La estructura de Emisión contempla las siguientes cuentas para atender el pago de las obligaciones: cuenta de concentración y cuenta de reserva. Una vez que los flujos recaudados producto del alquiler de propiedades por parte de los Fideicomitentes Garantés son transferidos a los Fideicomisos, se procede a distribuir los pagos, de forma trimestral, de la siguiente manera: i) pago de capital e intereses de las series de bonos corporativos garantizados, según el cronograma de pago respectivo, ii) depósito de los fondos a la cuenta de reserva de servicio de deuda, iii) pago de los gastos generales y administrativos del Emisor que sean presentados y aprobados por el Agente Fiduciario, y iv) pago de intereses de las series de bonos subordinadas, siempre y cuando se haya realizado el pago de intereses y de capital correspondiente a cada una de las series de bonos corporativos garantizados y, además, que se hayan cubierto los gastos generales y administrativos del Emisor.

**FIGURA 1.** Esquema de la estructura de Arrow Capital



Fuente: Arrow Capital / Elaboración: Moody's Local Panamá

**Descripción y análisis de originador y fiduciario**

**El Originador – Tova, S.A.**

Tova, S.A. es una compañía que opera en Panamá y se dedica al negocio de venta al detal. En particular, vende prendas de vestir y otros productos de uso discrecional, tales como calzados, juguetes, cosméticos, accesorios de vestir, perfumes, electrodomésticos, artículos para el hogar, muebles, útiles escolares, entre otros. Actualmente mantiene 26 tiendas que operan a través de sus tres cadenas (Steven's, Madison Store y El Campeón). Las tiendas se encuentran ubicada en distintos Centros Comerciales dentro de las ciudades de Panamá, Chitré, Colón, David y Santiago.

Como parte del proceso de calificación de riesgo de las series de bonos emitidos por Arrow Capital, Moody's Local Panamá revisó las cifras financieras de Tova, S.A., con el objetivo de validar la capacidad de pago que existe detrás del Originador de los flujos. Lo anterior resulta necesario debido a que Tova, S.A. es quien realiza el pago de los arrendamientos cedidos a los Fideicomisos. Como resultado de la revisión, Moody's Local Panamá validó que Tova, S.A. cuenta con una adecuada fortaleza financiera y un modelo de negocio sostenible en el tiempo. Debido a acuerdos de confidencialidad entre Arrow Capital y Moody's Local Panamá, no se revelan las cifras correspondientes a Tova, S.A. o de alguna de sus compañías afiliadas.

**El Fiduciario – Global Financial Funds**

La estructura de la Segunda Emisión de Arrow Capital involucra a Global Financial Funds (subsidiaria de Global Bank Corporation) como Fiduciario de las Series de Bonos Corporativos Garantizados. Como tal, dicha empresa se encarga de gestionar los bienes cedidos por las inmobiliarias del Grupo, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de estos, a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

**Calificación de Deuda**

Arrow Capital mantiene registrados dos programas de bonos, los cuales cuentan con distintas series emitidas, entre bonos corporativos garantizados y bonos subordinados. Los bonos calificados por Moody's Local Panamá corresponden al segundo programa rotativo de bonos corporativos, aprobada por Resolución SMV N°11-2016 del 13 de enero de 2016. Las series emitidas bajo el segundo programa rotativo de bonos corporativos rotativos, hasta por USD500.0 millones, mantienen como objetivo el pago de los vencimientos de las series contempladas dentro del primer programa y a su vez financiar expansiones futuras.

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	Bonos corporativos garantizados y bonos corporativos subordinados	Dólares	USD500.0 millones	USD178.7 millones	Hasta 20 años	Fideicomiso de garantía	15 tramos vigentes

**Garantías de las Emisiones de Bonos Corporativos**

Los Fideicomisos de Garantía que fungen como garantía para las series de bonos garantizados poseen las siguientes garantías y bienes que a su vez han sido cedidos por los Fideicomitentes Garantes correspondientes: i) primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad de los Fideicomitentes Garantes. Las propiedades y fideicomitentes garantes varían dependiendo de la serie emitida, ii) la cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los flujos provenientes de uno o varios contratos de arrendamiento que han sido cedidos a favor del Fiduciario, a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento, iii) el saldo depositado en las cuentas de concentración y cuentas de reservas de los distintos Fideicomisos, iv) la cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguro sobre las mejoras que existan o se incorporen a futuro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso, y v) los intereses y demás créditos que generan los activos que conformen el Fideicomiso.

**Anexo**
**TABLA 1** Indicadores Clave -Arrow Capital, Corp.

Cuentas principales	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Activos	249,069	250,230	251,422	251,918	198,260
Utilidad Neta	19.3	-20.5	10.8	16.8	21.6

Fuente: Arrow Capital / Elaboración: Moody's Local Panamá.

**TABLA 2** Resguardos de la Emisión (Series Garantizadas)

Indicadores	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Fincas Hipotecadas / Saldo Insoluto de Capital > 135%	159%	157%	156%	149%	160%
Cobertura de Flujos sobre el Servicio de Deuda >1.0x*	>1.0x	>1.0x	>1.0x	>1.0x	>1.0x
Pólizas cedidas / Valor de reposición de inmuebles > 80%*	> 80%	> 80%	> 80%	> 80%	> 80%

\*El Fiduciario no proporciona el detalle del cálculo, sólo certifica que Arrow Capital se encuentra en cumplimiento del resguardo.

Fuente: Arrow Capital / Elaboración: Moody's Local Pana

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Arrow Capital Corp.				
Bonos Corporativos Garantizados del Programa Rotativo por hasta US500.0 millones	A.pa (sf)	-	A.pa (sf)	-
Bonos Subordinados del Programa Rotativo por hasta USD500.0 millones	BBB.pa (sf)	-	BBB.pa (sf)	-

**Información considerada para la calificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025 de Arrow Capital, Corp., así como la documentación respectiva sobre el Programa Rotativo de Bonos hasta por USD500 millones. De igual forma, se utilizaron los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023, 2024 y no auditados a diciembre de 2025 de Tova, S.A.

**Definición de las calificaciones asignadas.**

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Panamá, disponible en <https://www.moodyslocal.com.pa/>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Local Panamá") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.pa a CCC.pa y de ML A-1.pa a ML A-3.pa. 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 financiamiento estructurado - (13/Dec/2024), disponible en <https://moodyslocal.com.pa/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>

**Otras divulgaciones.**

La calificación de riesgo de la entidad constituye únicamente una opinión profesional e independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar sus riesgos.

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

© 2026 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 SÍMBOLOS 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 LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, 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 DICHO 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 o evaluación 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 evaluación 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 o evaluación 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 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](http://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 y de Gobernanza - 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 CV, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT 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. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. 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.