

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité: 1222024

Fecha de Ratificación: 6 de septiembre de 2024

Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Colones (No Diversificado)

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Cuotas de Participación	scr AA 2 (CR)	En Observación

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

CONTACTOS

Eyner Palacios Juárez
Associate Credit Analyst
epalacios@scriesgo.com

Karla Vanessa Amaya
Associate
kamaya@scriesgo.com

Marcela Mora Rodríguez
Associate Director - Credit Analyst
mmora@scriesgo.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, SCR Costa Rica) afirma la categoría AA 2 (CR) y ajusta la perspectiva desde Estable a en Observación, para las Cuotas de Participación de Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Colones No Diversificado (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Popular Sociedad Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o Popular SAFI).

La calificación asignada se sustenta en la estrategia de inversión fundamentada en una combinación de títulos de renta fija con o sin garantía del estado y valores de deuda de empresas del sector privado nacional, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. La evaluación pondera su perfil de bajo riesgo, con un enfoque en la preservación de capital, liquidez y rendimiento.

Se pondera de forma positiva la experiencia acumulada de la SAFI, lo que fortalece la gestión del Fondo, asegurando que las decisiones de inversión se basen en una comprensión profunda de las dinámicas del mercado. Popular SAFI es subsidiaria de Banco Popular lo cual le brinda el soporte financiero y técnico necesario en caso de requerirlo.

Además, la SAFI cuenta con políticas y procesos exhaustivos para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgos para supervisar y asegurar el cumplimiento de los parámetros establecidos para el fondo administrado.

Así mismo, la calificación refleja la elevada concentración por partícipe, debido a la significativa participación de inversionistas institucionales, que buscan gestionar sus excesos de liquidez de manera segura, dentro de un contexto de tasas de interés en colones con tendencia decreciente.

La perspectiva en Observación se fundamenta la exposición que posee el Fondo en Financiera Desyfin, el cual se encuentra en un proceso de intervención por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). Esta situación podría impactar sobre la recuperación de la inversiones que posee el Fondo en dicho emisor.

Fortalezas crediticias

- La SAFI posee amplia experiencia en la administración de fondos de inversión y pertenece al conglomerado financiero del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), el cual mantiene una notable trayectoria y prestigio dentro del ámbito financiero nacional e internacional.
- Popular SAFI dispone de políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para el fondo administrado.
- Participación competitiva del Fondo en la industria local de fondos de inversión de mercado de dinero en colones.

Debilidades crediticias

- Exposición crediticia y riesgo de impago por parte de un emisor presente en el portafolio de inversión del Fondo.
- Alta concentración de los activos del Fondo en los principales 20 inversores.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Un aumento en la diversificación en términos de instrumentos y emisores.
- Disminución sostenida y significativa en la concentración por inversionista.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Incumplimiento de los límites establecidos en la Política de Inversión.
- Una posición líquida ajustada que comprometa las redenciones en tiempo y forma de las participaciones.
- Incrementos significativos en la concentración por inversionista.
- Cambios regulatorios que impacten en las operaciones del Fondo.

Perfil de la SAFI

Popular SAFI es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión que opera conforme a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y normativas aplicables. Asimismo, forma parte del conglomerado financiero de Banco Popular y Desarrollo Comunal, siendo este el accionista al 100% de Popular SAFI. A junio de 2024, administra 8 fondos de inversión financieros y 2 inmobiliarios, todos activos a la fecha. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a CRC427.932,8 millones posterior a un crecimiento anual de 16,6%; esto le otorgó una participación de mercado del 11,63%, ubicándola en la posición tercera de un conjunto de 13 SAFIs.

A junio de 2024, la SAFI acumuló CRC15.198,0 millones en activos, luego de un modesto incremento del 2,9%. Del total de recursos, el 95,1% corresponde a activos circulantes, lo cual le permite mantener métricas de liquidez adecuadas, evidenciado por una razón circulante de 10,9x. En cuanto a la estructura de capital, el pasivo constituye un 9,5% del patrimonio, indicando un bajo nivel de endeudamiento. La rentabilidad muestra una tendencia positiva debido a la disminución de los gastos totales, así como el incremento en la generación de ingresos por comisiones por administración.

TABLA 1 Cifras financieras Popular SAFI

En millones de CRC	jun-24	mar-24	dic-23	sep-23	jun-23
Activos	15.198	15.224	14.766	15.041	15.223
Pasivos	1.322	1.798	1.644	2.131	2.673
Patrimonio	13.876	13.425	13.123	12.910	12.550
Ingresos	2.946,22	1.519,64	4.809,37	3.578,59	2.497,59
Gastos	2.076,02	1.141,99	3.781,00	2.735,08	1.835,04
Resultado Neto	870,20	377,65	1.028,38	843,52	662,55

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

TABLA 2 Indicadores financieros Popular SAFI

Indicadores	jun-24	mar-24	dic-23	sep-23	jun-23
Activo Circ./Pasivo Circ.	10,9	8,0	8,4	6,7	5,4
Pasivo total/Patrimonio	9,5%	13,4%	12,5%	16,5%	21,3%
Gastos Tot./Ingresos Tot.	70,5%	75,1%	78,6%	76,4%	73,5%
Margen Neto	29,5%	24,9%	21,4%	23,6%	26,5%
Rendimiento s/Inversión	11,4%	10,3%	7,7%	8,3%	9,6%
Rentabilidad s/Patrimonio	13,7%	12,3%	8,5%	9,3%	11,3%

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Colones No Diversificado recibió autorización de la SUGEVAL el 11 de enero de 2010 e inició operaciones el 23 de febrero de 2010. Está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones y empresas que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de sus recursos líquidos, con un enfoque en la preservación de capital, liquidez y rendimiento.

El Fondo es de naturaleza abierta y pertenece al mercado de dinero, por lo que se enfoca en instrumentos financieros de corto plazo, alta liquidez y bajo riesgo. Al ser No Diversificado, no está sujeto a los límites regulatorios de diversificación establecidos para los fondos financieros.

De acuerdo con su política de endeudamiento, el Fondo no podrá poseer deudas que excedan el 10,0% del total de sus activos, con el propósito de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo del crédito no sea superior a tres meses.

TABLA 3 Características del Fondo de Inversión

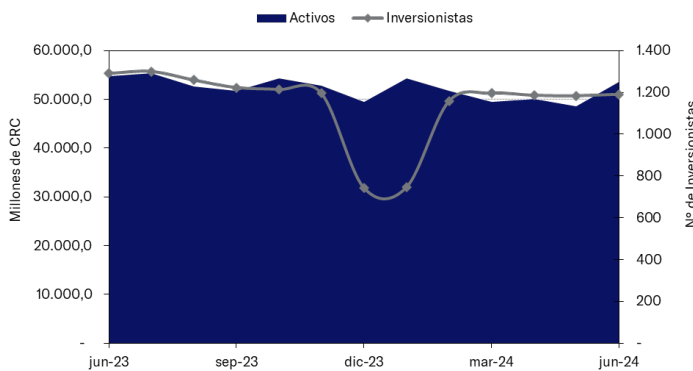
Características	Detalle
Mecanismo redención	Abierto
Objetivo	Mercado dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública/Privada
Mercado	Local
Moneda de suscripción y redención	Colones costarricenses
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión inicial mínima	CRC10.000,00
Comisión de administración	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

Activos e inversionistas

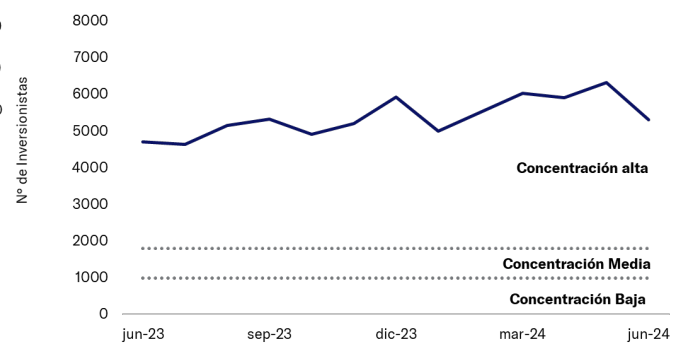
Al finalizar junio de 2024, el Fondo registró CRC53.549,0 millones en activos, volumen que decreció un 2,2% de forma anual. El comportamiento obedece a la reducción en el número de partícipes los cuales totalizaron 1.191 en junio de 2024 vs el 1.291 registrado un año antes. Los activos están compuestos por un 36,3% en disponibilidades y 62,8% en inversiones financieras. En lo referente a la concentración por inversionista, los mayores 20 exhiben el 93,5% de los activos totales del Fondo. Los 5 principales partícipes concentran un 88,6%, mientras que el mayor inversor representa el 72,1%. Al evaluar el Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 5.310 puntos, lo que figura como una alta concentración entre los 20 principales inversionistas del Fondo.

GRÁFICO 1 Activos e inversionistas



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

GRÁFICO 2 Herfindahl Index



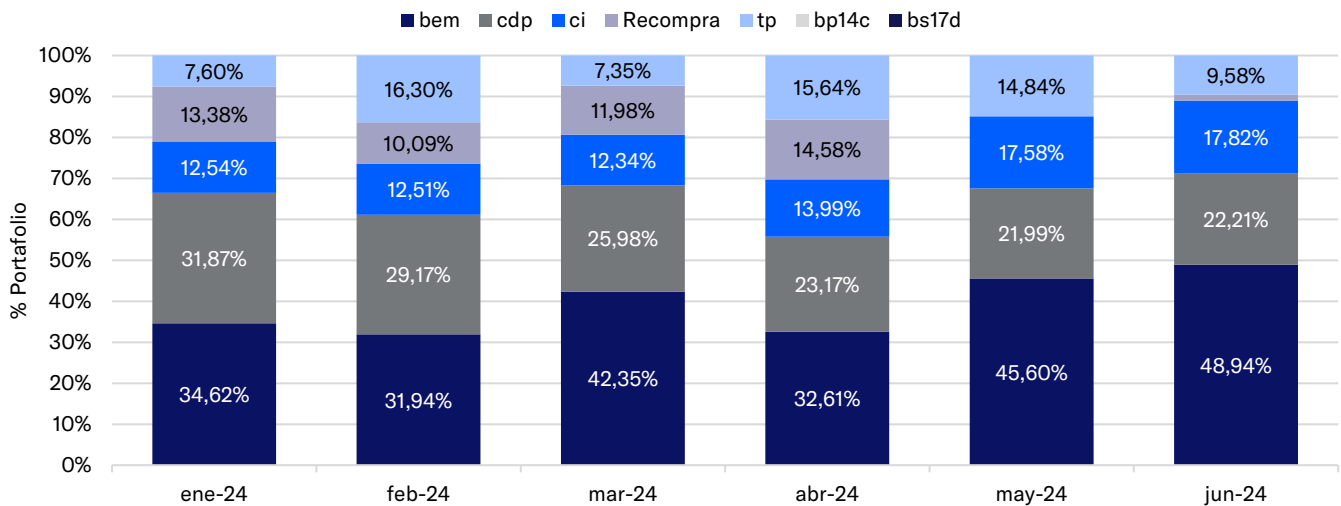
Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

Portafolio de Inversiones

Conforme a su prospecto, el Fondo distribuye sus recursos en el sector público y privado. En el primer semestre de 2024, estos se encuentran repartidos en 8 emisores, entre los más relevantes: Banco Central de Costa Rica (40,7%), Gobierno de Costa Rica (19,1%), Financiera Desyfin (14,5%), Banco Popular y de Desarrollo Comunal (14,4%) y Banco Nacional de Costa Rica (11,4%). El valor de los activos del Fondo podría verse afectado debido a la inversión mantenida en Financiera Desyfin, Entidad que atraviesa un proceso de intervención por parte del Ente Regulador (ver sección de hechos relevantes). Por tipo de instrumento, el Fondo invierte principalmente en bonos de estabilización monetaria (bem), con un aporte de 39,3% promedio semestral, seguido de certificados de depósito a plazo (cdp) con 25,7%, los certificados de inversión (ci) ponderan 14,5%, mientras que los títulos de propiedad (tp) y las recompras representan el 11,9% y 8,6% respectivamente.

Al primer semestre de 2024, la duración de Macaulay promedio del portafolio se registró en 95 días, mientras que el período promedio del inversionista fue de 220 días, resultando en una brecha positiva de 125 días, condición a favor de la liquidez del Fondo, dado que la duración de la cartera pasiva es superior a la cartera activa. Por su parte, la duración modificada promedio semestral se ubica en 0,26%, métrica que se ubica levemente por encima de la duración modificada promedio del mercado de 0,23%.

GRÁFICO 3 Composición del portafolio por instrumento



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

Indicadores Riesgo-Rendimiento

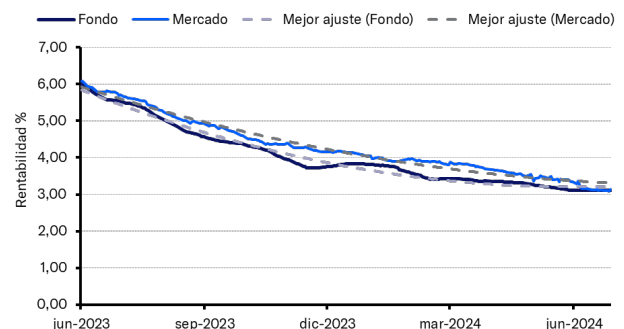
Durante el primer semestre de 2024, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 3,37%, inferior al observado en el mismo período del año anterior (6,00%) y menor al rendimiento del mercado (3,64%). Esta condición es influenciada por la reducción de las tasas de interés en colones y tasa de política monetaria. El Fondo se concentra en inversiones de alta liquidez y de corta duración que representan menores riesgos, lo cual reduce la volatilidad del portafolio; esto conduce a una desviación estándar de 0,21%.

TABLA 4 Resumen de estadísticas

Indicador	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Dic-22 a Jun-23	Mercado Dic-23 a Jun-24
PROMEDIO	3,37	4,39	6,00	3,64
DESVSTD	0,21	0,56	0,27	0,28
RAR	15,98	7,86	22,49	12,79
COEFVAR	0,06	0,13	0,04	0,08
MAXIMO	3,82	5,53	6,40	4,05
MINIMO	3,11	3,72	5,51	3,09
BETA	0,66	1,11	0,45	n.a.

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

GRÁFICO 4 Rendimiento anualizado últimos 30 días



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

Anexos

Principales Hechos relevantes

- El 26 de enero de 2024 se comunica la revocación del nombramiento del Sr. Eduardo Navarro Ceciliano como Presidente de la Junta Directiva y se nombra a la Sra. María Clemencia Palomo Leitón como la nueva Presidenta.
- El 17 de mayo de 2024, se comunica la ratificación del Sr. José Ángel Chaves Calvo como Gestor de Portafolios de los fondos financieros administrados.
- El 29 de mayo de 2024, se informa sobre la inclusión de costos por comisiones de intermediación bursátil en los prospectos de todos los fondos financieros administrados por Popular SAFI.
- El 27 de junio de 2024 se comunica la renuncia del Sr. Alonso Chavarría Richmond como Gerente Financiero Administrativo de la SAFI. Asimismo, se nombra al Sr. José Alberto Raydaga Agüero para el cargo mencionado.
- El 3 de julio de 2024 se informa sobre el otorgamiento de Poder Generalísimo sin límite de suma al Sr. Antony Hidalgo Pérez.
- El 9 de agosto de 2024 se comunica la modificación a la estructura del comité de inversión, el cual se conforma de la siguiente forma:

TABLA 5 Comité de inversiones Popular SAFI

Nombre/Cargo	Puesto
Nidia Solano Brenes - Vicepresidenta Junta Directiva Popular SAFI	Presidente
Alberto Valverde Flores - Tesorero Junta Directiva Popular SAFI	Miembro
Dalianela Redondo Cordero - Gerente General Popular SAFI	Miembro
Anthony Hidalgo Pérez – Gerente de Negocios Popular SAFI	Miembro
Bolívar Solórzano Granados - Profesional independiente	Miembro Independiente
Vidal Gómez Sánchez - Profesional Independiente	Miembro Independiente
José Alberto Raydaga Agüero - Gerente Administrativo Financiero Popular SAFI	Participante
José Ángel Chaves Calvo - Gestor Portafolios Financieros Popular SAFI	Participante
Jonathan Sánchez Aguilar - Gestor de Riesgo Popular SAFI	Participante
Pablo Sanabria López - Gestor Portafolios No Financieros Popular SAFI	Participante
Ana Lorena Ramírez González - Fiscal Junta Directiva Popular SAFI	Participante
Jorge Gonzáles Bogarín - Corredor de Bolsa Popular Valores	Participante

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

- El 14 y 20 de agosto de 2024 la SAFI da a conocer que, dada la orden de intervención de Financiera Desyfin por parte del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) el 13 de agosto de 2024, la cartera de los Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto colones No diversificado y Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Dólares No diversificado, poseen inversiones en valores de Financiera Desyfin S.A. Cabe destacar que la administración se amparó en el Artículo 41. Segregación de Cartera de Valores, establecido en el Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, siguiendo los lineamientos regulatorios y de orden normativo que corresponden bajo el marco legal vigente, con el fin de mantener transparencia con el público y el mercado y con el propósito de mitigar los posibles impactos bajo el mejor interés de los inversionistas.

Además, se indica que la participación de las inversiones del Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Colones No diversificado y del Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Dólares No diversificado en Financiera Desyfin, corresponden al 8,65% y al 8,25%, sobre el activo total, respectivamente. Según expresa la SAFI:

“Dichos porcentajes han sido segregados de las carteras de ambos fondos, constituyendo “fondos auxiliares segregados”, con registro detallado en cuentas de orden, separando de forma individual la participación de cada inversionista. Así garantizamos la continuidad y operación normal de los fondos de inversión Liquidez Mixto

Colones y Dólares, los cuales son los únicos dos fondos afectados de la familia de portafolios que administramos, de cuyo total gestionado, el emisor Desyfin, representa el 1,45%.

Sobre dichas carteras segregadas y en seguimiento de la evolución del proceso de intervención de Desyfin, se estará aplicando la metodología del modelo de deterioro según la normativa 'NIIF 9 Instrumentos Financieros' específicamente en lo estipulado en la sección 5.5 Deterioro de valor - Reconocimiento de las pérdidas crediticias esperadas.'

Por lo tanto, de forma paralela y responsable, la sociedad se avoca a la gestión de recuperación del porcentaje segregado antes indicado o liquidación según corresponda, en línea con los avances que el proceso de intervención defina, siempre en procura de la mayor transparencia e interés del inversionista.”

Información Complementaria

Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Colones No Diversificado				
Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Cuotas de Participación	scr AA 2 (CR)	En observación	scr AA 2 (CR)	Estable

Información considerada para la calificación

Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2023, así como los Estados Financieros Intermedios a marzo y junio de 2024, entre otras fuentes proporcionadas. Lo anterior correspondiente a Popular SAFI y al Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Colones No Diversificado.

Definición de las calificación asignadas

→ **scr AA (CR):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.

Las calificaciones desde “scr AA (CR)” a “scr C (CR)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

→ **Categoría 2:** moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 2 se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

→ **Perspectiva en Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página <https://www.scriesgo.com/>

Metodología Utilizada

→ La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada en el ente regulador en octubre de 2023.

Declaración de importancia

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes”.

La calificación otorgada no ha sufrido un proceso de apelación por parte de la entidad calificada. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este fondo en octubre de 2010. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras

fuentes consideradas confiables por SCR Costa Rica. SCR Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

SCR Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

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

© 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 AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR 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 SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. 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 SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR 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 SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR 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 SCR 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 SCR. 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 SCR 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 SCR 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. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR 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, SCR 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 SCR 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 SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR 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 SCR 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.

SCR 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, 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.