

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión Ordinaria: n.º 1212025

Fecha: 6 de marzo de 2025

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

**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 calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

**CONTACTOS**

Eyner Palacios Juárez  
Associate Credit Analyst ML  
[eyner.palacios@moodys.com](mailto:eyner.palacios@moodys.com)

Gabriela Rosales Quintanilla  
Associate ML  
[gabriela.rosalesquintanilla@moodys.com](mailto:gabriela.rosalesquintanilla@moodys.com)

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

**SERVICIO AL CLIENTE**

Costa Rica  
+506.4102.9500

El Salvador  
+503.2243.7419

# Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Dólares No Diversificado

**RESUMEN**

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, Moody's Local Costa Rica) afirma la categoría scr AA 2 (CR) a las Cuotas de Participación de Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Dólares 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 perspectiva es En Observación.

La calificación contempla la experiencia y trayectoria de Popular SAFI en la administración de fondos de inversión; 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.

Adicionalmente, la calificación se fundamenta en las políticas y procesos exhaustivos para la selección de activos y carteras, definidos por la SAFI; así como una gestión de riesgos para supervisar y asegurar el cumplimiento de los parámetros establecidos para el fondo administrado.

La calificación asignada se sustenta en la estrategia de inversión fundamentada en una combinación de emisores e instrumentos con alta calidad crediticia del sector público y empresas del sector privado, nacional e internacional. Esto mismo, le agrega mayor bursatilidad y acceso a mercados profundos, no obstante, también genera cierta exposición a la volatilidad propia de estos mercados. Por cuanto, también se pondera el enfoque de riesgos para la preservación de capital, liquidez, rendimiento y protección frente a la devaluación de la moneda local.

Por su parte, la calificación se ve limitada por la elevada concentración por participes, debido a la significativa participación de inversionistas institucionales, que buscan gestionar sus excesos de liquidez de manera segura, dentro de un contexto de altas tasas de interés en dólares pero con tendencia decreciente.

El Fondo se respalda en una gestión prudente y adecuada proporción de disponibilidades y activos de fácil realización, que le permitan responder de manera oportuna ante salidas exponenciales de inversionistas. Además, se beneficia de las brechas positivas resultantes entre la duración del portafolio y el plazo de permanencia del inversionista.

Por su parte, la calificación se ve limitada por los bajos niveles de diversificación en la composición actual del portafolio de inversión, si bien estos instrumentos se consideran altamente seguros, un deterioro en la calidad crediticia de los emisores, podría aumentar la percepción de riesgo del Fondo.

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). Dicho escenario podría impactar sobre la recuperación de la inversiones que posee el Fondo en dicho emisor. Cabe recalcar, que la SAFI realizó el proceso de segregación del portafolio de dichos títulos.

Finalmente, cabe precisar que Moody's Local Costa Rica tomó conocimiento de una opinión calificada en el dictamen emitido de los Estados Financieros del ejercicio 2024 realizado por parte de la firma de auditoría externa del Fondo. Producto de la intervención regulatoria a una entidad financiera en donde el Fondo tenía una posición activa, se aplicó un mecanismo de segregación de cartera (Artículo 41 del del Reglamento sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión), eliminando estos instrumentos de los estados financieros, sin reconocer pérdidas por deterioro de estos y registrándolas en cuentas de orden. Según lo precisado por la firma de auditoría, este tratamiento difiere del Reglamento de Información Financiera (Acuerdo CONASSIF 6-18), que requiere la aplicación de la NIIF 9, la cual establece que las pérdidas crediticias esperadas deben reconocerse en el resultado del período. Asimismo, la Administración comenta que el procedimiento se realizó atendiendo la guía 1503 emitida por el regulador en fecha 30 de agosto 2024, y el cual fue revisado por la auditoría interna.

### **Fortalezas crediticias**

- La SAFI posee amplia experiencia en la administración de fondos de inversión y pertenece a un conglomerado con 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.
- Robusta posición en activos líquidos para responder a las salidas de inversionistas, complementado con brechas positivas en el calce de plazo del portafolio (duración versus plazo promedio del inversionista).
- Alta calidad crediticia de los principales emisores que componen el portafolio crediticio.

### **Debilidades crediticias**

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

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

- Incremento sostenido en la cuota de mercado.
- 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**

- Una posición líquida ajustada que comprometa las redenciones en tiempo y forma de las participaciones.
- Desmejora en la calidad crediticia de los emisores que conformen el portafolio de inversiones.
- Cambios regulatorios que impacten las operaciones del Fondo e incumplimientos de los límites establecidos en la Política de Inversión.

### **Perspectiva**

- La perspectiva En Observación se mantiene debido a la exposición del Fondo en la Financiera Desyfin, institución que se encuentra en un proceso de intervención por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). A la fecha, la SAFI no tiene confirmación del proceso resolutorio y de liquidación de las obligaciones de dicha entidad.

## Perfil de la SAFI

Popular SAFI, Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. opera conforme a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y normativas aplicables, la misma es subsidiaria de Banco Popular y Desarrollo Comunal. La SAFI, actualmente, administra un total 10 fondos de inversión, de los cuales 8 son financieros y 2 son de carácter inmobiliario.

A diciembre de 2024, el volumen total de activos bajo su administración asciende a CRC343.422,8 millones, presentando una reducción del 7.5% anual, y ubicándose en la quinta posición de un conjunto de 13 SAFIs con el 9,6% de la participación del mercado. Por su parte, por número de inversionistas, la SAFI acumula 2.331 partícipes, lo cual lo ubica en la posición 10 con el 1,1% de la cuota de mercado.

**TABLA 1** Situación financiera de Popular SAFI

Cuentas (millones CRC)	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activos	15.133,3	15.426,4	15.198,0	15.223,6	14.766,2
Pasivos	480,4	1.121,8	1.321,6	1.798,4	1.643,6
Patrimonio	14.652,9	14.304,6	13.876,4	13.425,2	13.122,6
Ingresos	5.826,9	4.424,6	2.946,2	1.519,6	4.809,4
Gastos	4.083,3	3.096,8	2.076,0	1.142,0	3.781,0
Resultado Neto	1.743,6	1.327,8	870,2	377,7	1.028,4

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

**TABLA 2** Principales indicadores de Popular SAFI

Indicadores	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activo Circ./Pasivo Circ. (veces)	30,6x	13,2x	10,9x	8,0x	8,4x
Pasivos/Patrimonio	3,3%	7,8%	9,5%	13,4%	12,5%
Gastos/Ingresos	70,1%	70,0%	70,5%	75,1%	78,6%
Margen neto	29,9%	30,0%	29,5%	24,9%	21,4%
Rendimiento s/inversión	11,5%	9,8%	8,0%	6,4%	7,7%
Rentabilidad s/patrimonio	12,4%	11,0%	9,2%	7,4%	8,4%

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

## Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Dólares No Diversificado recibió autorización de la SUGEVAL el 11 de enero de 2010 e inició operaciones el 15 de enero 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. Además, de acuerdo con su política de endeudamiento, el Fondo no podrá poseer deudas que excedan el 10,0% del total de sus activos, y a un plazo no 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 e Internacional
Moneda de suscripción y redención	Dólares estadounidenses
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolso	t+1, máximo t+3
Inversión inicial mínima	USD100,00
Comisión administrativa	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

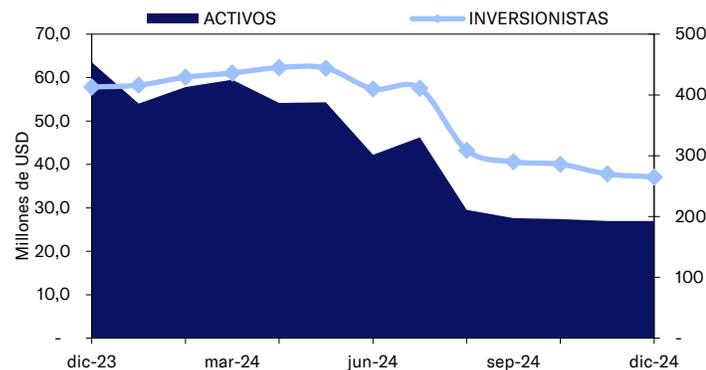
Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

**Activos e inversionistas**

A diciembre de 2024, el Fondo registró USD27,0 millones en activos, volumen que decreció en un 57,6% de forma anual y un 36,1% semestral, lo cual obedece a la preferencia de los partícipes en inversiones a mayor plazo en dólares, así como alternativas de inversión en mercado internacionales con mayor rendimiento a la plaza local. A la misma fecha de análisis, los activos están compuestos en un 69,3% en disponibilidades y un 30,5% en inversiones financieras, en promedio semestral; dicha estructura responde a la estrategia de gestión del riesgo de liquidez ante potenciales salidas de inversionistas. El Fondo se encuentra en la posición 17 de un total de 22 fondos, con el 1,7% de la cuota de mercado.

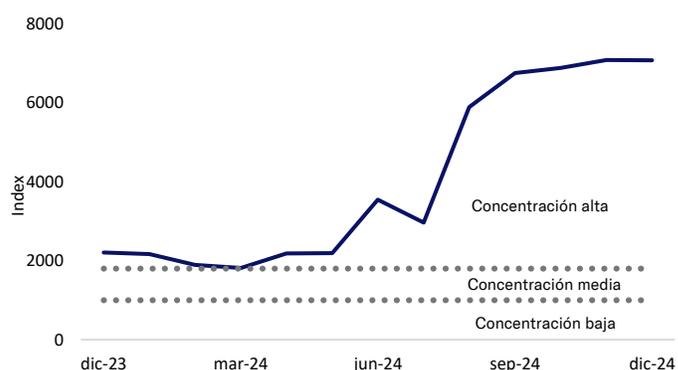
En cuanto a los inversionistas, a diciembre de 2024, se registran un total 265 partícipes, los cuales presentan una disminución del 35,8% anual y del 35,4% semestral, resultado de la mayor preferencia de los partícipes en inversiones a mayores plazos, así como en otras alternativas en el mercado internacional con mayor rendimiento a las que prevalecen en la plaza local. Asimismo, el Fondo exhibe una alta concentración de los mayores 20 inversionistas, al acumular el 93,4% de los activos totales, escenario respaldado por el Índice de Herfindahl (H), con el cual se analiza la concentración dentro de los principales 20 inversionistas, lo ubica en una alta concentración al obtener un resultado 7068 de puntos.

**GRÁFICO 1** Activos e inversionistas



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

**GRÁFICO 2** Herfindahl Index



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

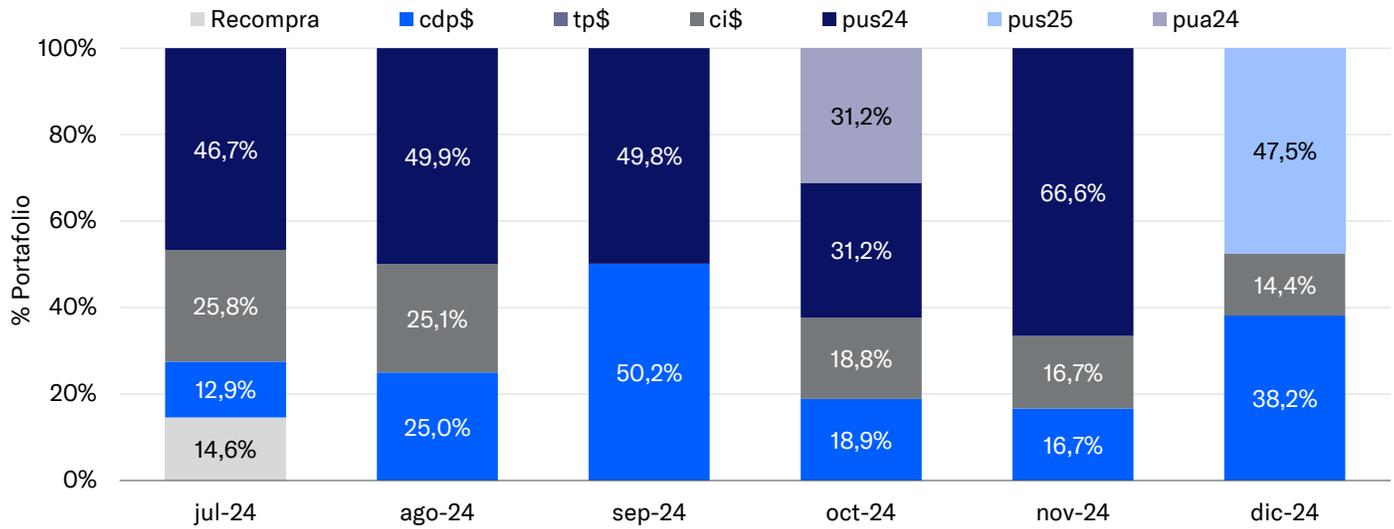
**Portafolio de Inversiones**

Conforme al prospecto, el Fondo distribuye sus recursos en el sector público (74,1%) y privado (25,9%). Al cierre de diciembre de 2024, el portafolio se distribuye en 8 emisores, de los cuales se destacan la Reserva Federal de Estados Unidos (53,8%), el Banco de Costa Rica (17,8%), el BAC San José (8,3%), Banco Cathay (5,2%) y Banco Davivienda (5,2%). Cabe destacar, que el Fondo realizó el proceso de segregación, conforme a la normativa, de las inversiones en la Financiera Desyfin, Entidad que atraviesa un proceso de intervención por parte del Ente Regulador (ver sección de hechos relevantes). A la fecha de análisis, el resultado neto de las estimaciones por deterioro, primas sobre los instrumentos e interés acumulados totalizan USD2,0 millones, los cuales representan el 7,5% de los activos.

Según el tipo de instrumento, el Fondo invierte principalmente en papeles del tesoro con vencimiento en 2024 (pus24) con un aporte promedio semestral del 40,7%, seguido de los certificados de depósito a plazo (cdp) con un 27,0%, los certificados de inversión en dólares (ci\$) representan el 16,8% y los papeles del tesoro con vencimiento a 2025 (pus25) con el 7,9% semestral al periodo de análisis, estos como los más representativos al segundo semestre de 2024.

Al periodo de análisis, la duración promedio del portafolio se registró en 57 días, mientras que el período promedio del inversionista fue de 142 días, resultando en una brecha positiva de 85 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 se ubica en 0,15% en promedio semestral, inferior al promedio del mercado de 0,22%, lo cual indicaría menor exposición del Fondo a variaciones de tasas en relación a su industria.

**GRÁFICO 3** Composición del portafolio de inversión por instrumento



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

**Indicadores Riesgo-Rendimiento**

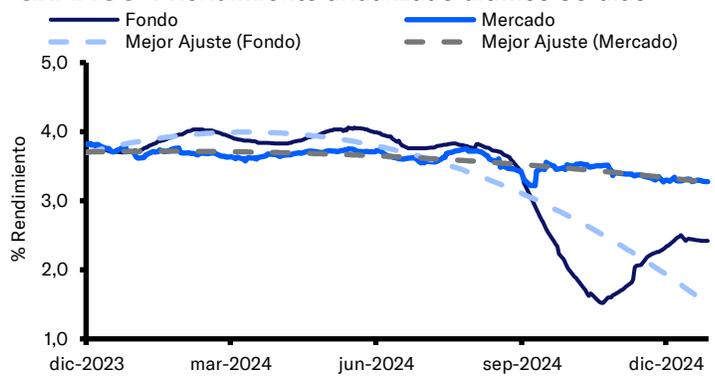
Al cierre del segundo semestre de 2024, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 2,72%, promedio inferior al observado en el mismo período del año anterior (3,64%) y al rendimiento del mercado (3,46%). Esta condición es influenciada por la reducción de las tasas de interés en referencia en dólares. Sin embargo, el Fondo se concentra en inversiones de alta liquidez y de corta duración que representan menores riesgos, lo cual reduce la volatilidad del portafolio, medido a través de la desviación estándar que se ubica en un 0,82% (diciembre 2023: 0,14%) a diciembre de 2024.

**TABLA 4** Indicadores riesgo-rendimiento

Indicador	Jun-24 a Dic-24	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-24 a Dic-24
PROMEDIO	2,72	3,92	3,64	3,46
DESVSTD	0,82	0,09	0,14	0,14
RAR	3,30	41,92	25,70	24,61
COEFVAR	0,30	0,02	0,04	0,04
MAXIMO	3,83	4,06	3,84	3,75
MINIMO	1,52	3,71	3,43	3,22
BETA	3,13	1,24	0,71	n.a.

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

**GRÁFICO 4** Rendimiento anualizado últimos 30 días



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

**Anexos**

**Hechos relevantes**

→ 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, que a la fecha de dicha acción, correspondían 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.”

- De acuerdo al Hecho Relevante CHR-6037, la Junta Directiva Nacional del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal, en sesión celebrada el 18 de diciembre de 2024, aprobó el nombramiento de los miembros de Junta Directiva, por el periodo comprendido entre el 18 de diciembre 2024 y el 18 de diciembre 2026.
- De acuerdo al Hecho Relevante CHR-6041, la Junta Directiva de Popular SAFI, en la sesión celebrada el 20 de diciembre de 2024, aprobó el nombramiento de los miembros del Comité de Inversiones, por el periodo comprendido entre el 18 de diciembre de 2024 y el 18 de diciembre de 2026.

### Información Complementaria

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

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre de 2010.

### Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprenden los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2024, así como los Estados Financieros Intermedios a setiembre de 2024, entre otras fuentes proporcionadas. Lo anterior correspondiente a Popular SAFI y al Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Dólares No Diversificado.

### Definición de las calificaciones 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.

- **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.

*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.*

### **Metodología Utilizada.**

- La metodología de calificación de Fondos de inversión utilizada por Moody's Local Costa Rica, S.A. fue actualizada ante el regulador en octubre de 2023, disponible en <https://moodyslocal.cr/>.

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, la 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.

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

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS 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 DICHS 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 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 - 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 y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.