

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1782025

Fecha: 8 de agosto de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

		Calificación Perspectiva	
Calificación de fondo inmobiliario	AA.cr	-	
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.cr	-	

(*) 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
eyner.palacios@moodys.com

Nancy Rodríguez Bejarano
Credit Analyst
nancy.rodriguez@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado

RESUMEN

Moody's Local Costa Rica asigna la calificación de fondo inmobiliario de AA.cr al Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante, la SAFI o Popular SAFI). Además, asigna una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr al Fondo. La perspectiva es Estable.

La asignación es resultado de la implementación de la nueva Metodología de calificación de entidades inmobiliarias, la cual contiene una nueva escala de calificación.

Las calificaciones señaladas se sustentan en que el Fondo posee un nivel de apalancamiento bajo (2,8%) y que se encuentra por debajo de lo permitido en el prospecto y en la regulación (60%), así como del promedio de la industria (27,4%) a marzo de 2025. Además, no registra deuda financiera, lo que resulta positivo para su flujo ya que no debe cubrir una carga financiera. No obstante, variaciones significativas en los niveles de endeudamiento y coberturas que afecten negativamente al Fondo podrían implicar un ajuste de calificación.

Además, el análisis contempla que el Fondo ha presentado niveles de ocupación (89,9% a marzo de 2025) que se han mantenido superiores al promedio de la industria (71,9% a marzo de 2015). De un total de 14 inmuebles, 7 de estos presentan una ocupación del 100%.

El Fondo exhibe bajos niveles de morosidad, ya que, en promedio, durante el último año los alquileres por cobrar mensuales han representado menos del 6% del total de rentas mensuales.

No obstante, el Fondo ha presentado una considerable concentración de las rentas por actividad económica, donde la mayor exposición se encuentra en el sector comercio, en tanto que, al corte de análisis, este representa cerca del 71% de los ingresos por arrendamiento. Lo anterior, aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten en dicho sector.

Adicionalmente, se muestra una considerable concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 5 principales representan cerca del 71%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 41%), lo que aumenta la dependencia de generación de flujos.

Cabe destacar que Moody's Local Costa Rica mantendrá seguimiento a la evolución del desempeño de la industria inmobiliaria local, precisándose que de no existir una mejora sustancial en su desempeño en el futuro ello podría propiciar modificaciones en las calificaciones otorgadas.

Perfil del Fondo

El Fondo recibió autorización para realizar oferta pública por Superintendencia General de Valores (Sugeval) mediante la resolución SGV-R-2409 del 01 de marzo de 2011 e inició operaciones en agosto del mismo año. Está dirigido a inversionistas que desean participar en una cartera inmobiliaria y que no requieren liquidez inmediata, lo que conlleva asumir los riesgos de participar directamente en el mercado inmobiliario, dado que, al ser un fondo cuyo horizonte de inversión es de largo plazo, cualquier plusvalía latente por revalorización solamente será observada en el largo plazo.

Información general sobre el Fondo al 31 de marzo de 2025

Objetivo del Fondo	Ingreso
Tipo de Fondo	Cerrado
Activo total (USD)	71,06 millones
Valor cuota (USD)	1.003,51
Horizonte	Largo plazo
Moneda	Dólares
N° de Inversionistas	69
Rend. líquido anualizado (promedio semestral)	3,83%
Área arrendable	32.661 m ²
Porcentaje de ocupación	89,9%
Nivel de apalancamiento	2,8%

Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de marzo de 2025

Administrador	Popular Sociedad Fondos de Inversión S.A.
Grupo económico	Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC)
Monto total administrado (USD)	704,8 millones
Participación en el mercado de Fondos	9,9%

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

Fortalezas crediticias

- La SAFI posee amplia experiencia y es respaldada por un conglomerado financiero de prestigio en el ámbito financiero. Cuenta con políticas y procesos para la selección de activos y carteras, así como con un sistema de gestión de riesgos para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo administrado.
- Bajo nivel de apalancamiento.
- Nivel de ocupación por encima del promedio de la industria.
- Robusta gestión de cobro que permite controlar los niveles de morosidad.

Debilidades crediticias

- Considerable concentración de las rentas por sector económico, inmuebles e inquilinos.
- Baja bursatilidad de las participaciones.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Tendencias en materia económica que permitan el desarrollo y crecimiento del sector inmobiliario, materializado en los fundamentales del Fondo.
- Aumentos significativos y sostenidos en los niveles de ocupación e ingreso por rentas del Fondo.
- Incremento sostenido en el rendimiento líquido del Fondo, sustentado en una situación favorable de los generadores de ingresos.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Perspectivas de deterioro de la economía que impacte negativamente el sector inmobiliario.
- Disminuciones importantes y prolongadas en los niveles de ocupación e ingresos por renta de los inmuebles.
- Aumento sostenido en los niveles de morosidad.
- Incremento en los niveles de apalancamiento y costo del pasivo que puedan comprometer la capacidad de pago.
- Incumplimiento de los términos establecidos en el prospecto del Fondo.
- Cambios regulatorios que puedan provocar un impacto negativo en la operatividad del Fondo.

Principales aspectos crediticios

Comportamiento estable del activo y un bajo nivel de apalancamiento

A marzo de 2024, los activos del Fondo totalizan USD71,06 millones, para un comportamiento relativamente estable tanto anual como semestralmente. Cabe destacar que las propiedades de inversión representan el 90% del activo, mientras que el efectivo un 8%. Por su parte, la posición pasiva se sitúa en USD1,99 millones, lo que evidencia una reducción del 32% anual y de 18% semestral, dada la liquidación de los préstamos por pagar.

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento aproximado del 2,8%, el cual se reduce respecto al semestre previo (3,4% en septiembre de 2024), y se ubica por debajo del promedio del mercado (27,4%) y del límite del 60% definido en el prospecto y en la normativa. Dado que el Fondo no cuenta con deuda financiera, a marzo de 2025 no se presentan gastos por intereses, lo que beneficia a su flujo.

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD1,08 millones, lo que implica una reducción de 25% anual, comportamiento que se ve influenciado por la disminución en la ganancia neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión (-95% anual). Por su parte, los gastos totales acumulan USD469,53 miles y decrecen un 5% de forma anual, tendencia vinculada con la contracción del 100% anual en el gasto financiero y de 14% en el gasto de operación. Como resultado de los movimientos en los ingresos y gastos, la utilidad neta totalizó USD614,128 millones, para una reducción del 35% anual.

Portafolio de inmuebles que no varía semestralmente, destinado principalmente al sector comercio

Al corte de análisis, el Fondo cuenta con 14 propiedades, las cuáles comprenden un área arrendable de 32.660,7 m², misma que se mantiene estable respecto al semestre anterior. Del total de área arrendable, un 64% corresponde a comercio, 20% a oficinas, 14% a parques industriales y el restante 2% a bodegas. Con base en el área arrendable, las propiedades de mayor representación corresponden al C.C. City Plaza y Terra Campus Corporativo, con un aporte aproximado del 19% y del 18%, respectivamente, seguidos por la Nave Industrial Propark con un 14% y de Plaza Carolina y Mall Paseo de Las Flores con cerca de 9% en cada caso, estos como los inmuebles más representativos.

En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es Terra Campus Corporativo con el 28% del total, seguido del C.C. City Plaza con un 14%, Plaza Carolina con un 13%, el 9% lo acumula el Mall Paseo Las Flores y un 7% por la Nave Industrial Propark. El 28% restante se distribuye en otros 9 inmuebles al cierre de marzo de 2025.

Considerable concentración de las rentas por sector económico, inmueble e inquilino y bajo nivel de morosidad

A marzo de 2025, el Fondo registra una renta mensual de USD341,58 miles (-3% anual y +3% semestral). La variación anual se vincula con la venta de la Bodega Bes y Edificio Yamaha, cuyas rentas dejaron de percibirse desde septiembre de 2024; mientras que el comportamiento semestral se relaciona con el aumento en el ingreso por arrendamiento de Plaza Carolina (+11% semestral), principalmente.

Respecto a la distribución de la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes proceden de Terra Campus Corporativo (9 inquilinos) con el 25%, City Plaza (14 inquilinos) con un 18%, Plaza Carolina (21 inquilinos) con un 14% y Propark (1 inquilino) con 7%. El 36% restante se distribuye entre otros 10 inmuebles con un aporte menor al 7%

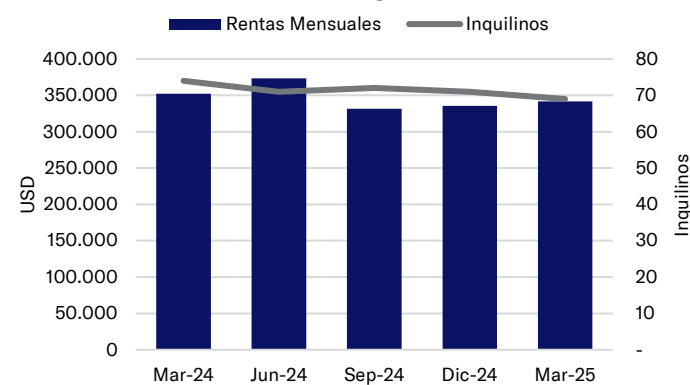
al total de rentas. Según actividad económica, a la fecha de análisis, los ingresos mensuales se distribuyen en 71% en comercio, seguido de oficinas con un 28% y en último lugar bodegas con el restante 1% del total.

El Fondo presenta un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 1.364 puntos, lo que indica una distribución moderada de los ingresos por arrendamiento y sugiere que algunos inmuebles contribuyen más significativamente a los ingresos totales, reflejando cierto grado de concentración.

Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca a Importadora Almacena S.A. como el actor más influyente, dado que aporta el 19% del total (presente en 5 diferentes inmuebles), seguido por Diveco CR S.A. con un 7%, Glaxosmithkline Pharmaceuticals C.R S.A. con 7%, Hb Fuller Latin America Shared Service Srl con 4% y KPMG Delivery Network CR T&L S.A. cerca del 4%. Los restantes inquilinos concentran cada uno menos del 4% de las rentas totales mensuales, a marzo de 2025. Esta distribución refleja una concentración entre los principales 5 inquilinos que tiende a ser alta, ya que los mismos representan el 41% del total del ingreso por alquiler a la fecha de análisis.

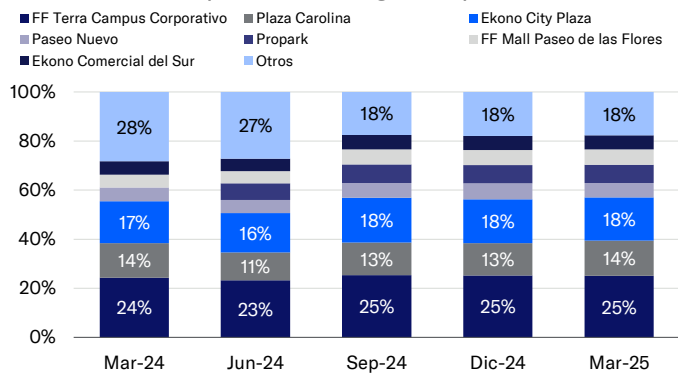
A marzo de 2025, el saldo de los alquileres pendientes de cobro de dicho mes asciende a USD9,00 miles, equivalente al 2,64% de las rentas totales del mes, y refleja una reducción anual del 57%. El Fondo mantiene inquilinos del sector público que pueden realizar el pago por mes vencido, por lo cual, las rentas se registran como pendientes de pago; no obstante, en la mayoría de los casos dicha obligación se encuentran al día. De acuerdo con los estados financieros, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD46,78 miles (-13% anual), partida que equivale a cerca del 1,2% de los ingresos totales acumulados (de los últimos 12 meses) del Fondo.

GRÁFICO 1 Evolución de los Ingresos Mensuales



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

GRÁFICO 2 Composición de Ingresos por Inmueble



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

Niveles de ocupación que se mantienen por encima del promedio de la industria

A marzo de 2025, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 89,9%, porcentaje que registra un aumento anual de 9,3 puntos porcentuales (p.p.) y de 1,8 p.p semestralmente, y superior a la ocupación promedio del mercado (71,9%). De un total de 14 inmuebles, 7 de ellos alcanzan una ocupación del 100%. En cuanto a la desocupación en función de la actividad económica, el 60% corresponde a espacios destinados a oficinas y el restante 40% a comercio. Los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: Terra Campus con el 60% del total del área desocupada, seguido de las F.F. Mall Paseo de las Flores con un 16% y C.C. Paseo Nuevo con el 8%. Estos inmuebles conforman las áreas primordiales de atención con relación a la desocupación dentro del Fondo.

TABLA 1 Detalle de Ocupación

Detalle	Mar-25	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24
Desocupación Total (m²)	3.298	3.514	3.878	3.374	7.959
Área Total Arrendable (m²)	32.661	32.661	32.661	41.036	41.036
Desocupación (%)	10,10%	10,76%	11,87%	8,22%	19,40%
Ocupación (%)	89,90%	89,24%	88,13%	91,78%	80,60%

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

Rendimientos superiores al mercado y registro de una minusvalía neta en las valoraciones del semestre

Para el semestre finalizado en marzo de 2025, el Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 3,83%, lo que refleja un incremento respecto al semestre anterior (3,31%), y se sitúa por encima del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (2,59%). La tendencia del indicador se explica por la entrada y salida de inquilinos, fluctuaciones en las tasas de interés, entre otros aspectos.

Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 6,95% para el semestre finalizado en marzo de 2025, lo cual exhibe un incremento respecto al semestre anterior (5,16%), y se muestra superior al promedio de la industria de 1,56%. Es preciso señalar que este índice es influenciado por las valoraciones que se realizan sobre la cartera inmobiliaria durante el año, por lo tanto, puede presentar fluctuaciones significativas de un período a otro según el valor que registren las propiedades del portafolio.

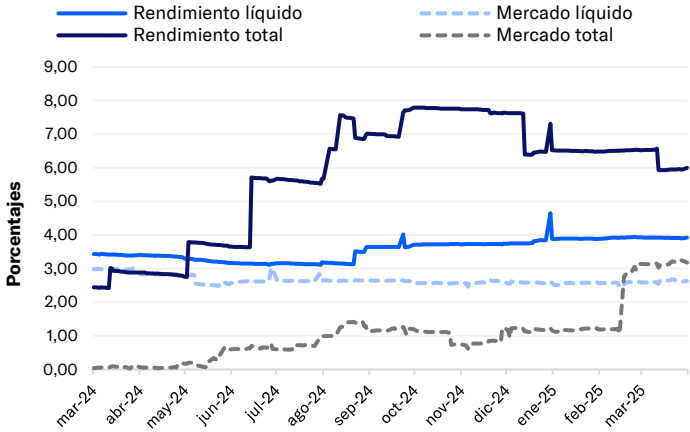
Durante el semestre finalizado en marzo de 2025 se valoraron un total de 5 inmuebles, de los cuales 3 experimentaron una plusvalía; mientras que 2 registraron una minusvalía. Como resultado de estas valoraciones, se registró una minusvalía neta por USD47,20 miles.

TABLA 2 Resumen de Estadísticas

Indicador	Sep-24 a Mar-25	Mar-24 a Sep-24	Sep-23 a Mar-24	Mercado Sep-24 a Mar-25
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	3,83	3,31	3,71	2,59
Desv. Rend. Líquido	0,11	0,20	0,19	0,03
RAR Rend. Líquido	33,88	16,63	19,10	74,40
COEFVAR Rend. Líquido	0,03	0,06	0,05	0,01
Beta Rend. Líquido	0,45	0,26	1,92	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	6,95	5,16	2,55	1,56
Desv. Rend. Total	0,67	1,66	0,24	0,88
RAR Rend. Total	10,33	3,10	10,75	1,77
COEFVAR Rend. Total	0,10	0,32	0,09	0,57
Beta Rend. Total	-0,49	3,53	-0,07	n.a.

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

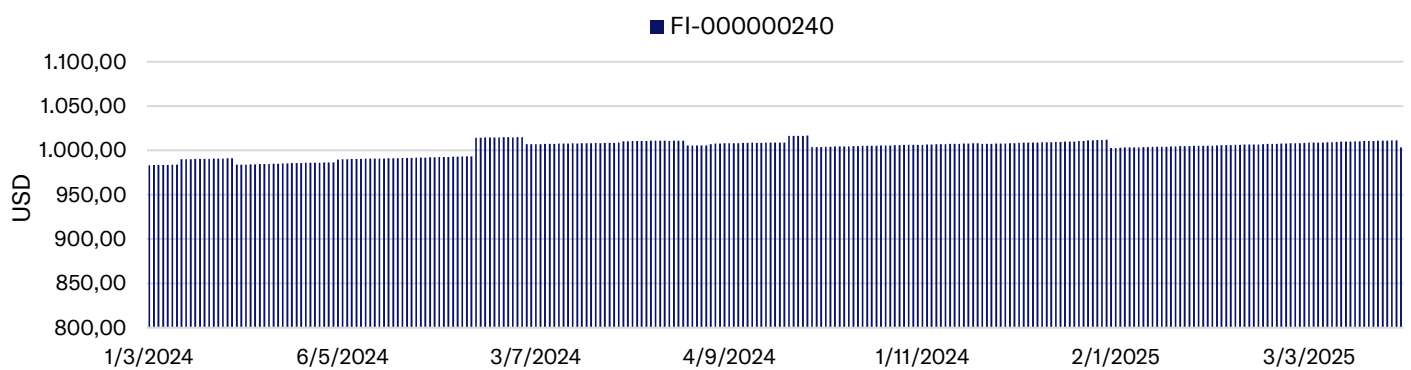
GRÁFICO 3 Rendimiento Líquido y Total



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

Por su parte, para el semestre en análisis, el valor cuota del Fondo fluctuó entre USD1.002,63 y USD1.012,01 y se ubicó en USD1.003,51 al 31 de marzo de 2025, para una leve reducción semestral de 0,02%.

GRÁFICO 4 Evolución del valor cuota



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

Anexos
Perfil de la SAFI

Popular 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 marzo de 2025, el volumen total de activos bajo su administración asciende a CRC355.349,79 millones, presentando una reducción del 10% anual, y ubicándose en la quinta posición de un conjunto de 13 SAFIs con el 9,92% de la participación del mercado. Por su parte, por número de inversionistas, la SAFI acumula 2.382 partícipes, lo cual la ubica en la posición 10 con el 1,02% de la cuota de mercado.

TABLA 3 Cifras financieras de Popular SAFI

En millones de CRC	Mar-25	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24
Activos	15.458,8	15.133,3	15.426,4	15.198,0	15.223,6
Pasivos	616,9	480,4	1.121,8	1.321,6	1.798,4
Patrimonio	14.841,9	14.652,9	14.304,6	13.876,4	13.425,2
Ingresos	1.190,1	5.826,9	4.424,6	2.946,2	1.519,6
Gastos	981,2	4.083,3	3.096,8	2.076,0	1.142,0
Resultado Neto	208,8	1.743,6	1.327,8	870,2	377,7

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

TABLA 4 Principales indicadores financieros de Popular SAFI

Indicadores	Mar-25	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24
Activo Circ. / Pasivo Circ. (veces)	24,3x	30,6x	13,2x	10,9x	8,0x
Pasivo Total / Patrimonio	4,2%	3,3%	7,8%	9,5%	13,4%
Gastos Total / Ingresos Tot.	82,5%	70,1%	70,0%	70,5%	75,1%
Margen Neto	17,5%	29,9%	30,0%	29,5%	24,9%
Rendimiento s/Inversión	10,3%	11,5%	9,8%	8,0%	6,4%
Rentabilidad s/Patrimonio	11,1%	12,4%	11,0%	9,2%	7,4%

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

Principales Hechos Relevantes

- El 8 de enero de 2025 se informa sobre la sustitución de la información correspondiente a la valoración anual del inmueble 539 Centro Comercial Paseo Nuevo, dado un error involuntario de digitación. Dicha corrección no afecta la composición del rendimiento en el momento del registro ni a la fecha de la corrección.
- El 3 de marzo de 2025 se comunica el cambio de la comisión de administración del Fondo, la cual pasaría de 0,90% a 1,00%, a partir de dicha fecha.
- El 11 de marzo de 2025 se comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, una vez cumplido con el requisito de las valoraciones de los inmuebles: Ofibodegas Attica y C.C. Plaza Antares. Lo anterior, generó un aumento de USD0,30 por participación, dando como resultado un nuevo valor de participación de USD1.003,36.
- El 14 de marzo de 2025 la SAFI comunica la inscripción en firme de los miembros de su Junta Directiva en el Registro Nacional, para el periodo comprendido entre el 18 de diciembre de 2024 y el 18 de diciembre de 2026.
- El 30 de abril de 2025 se anuncia el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, una vez cumplido con el requisito de la valoración del inmueble Nave Industrial Propark. Lo anterior, generó una disminución de USD2,02 por participación, dando como resultado un nuevo valor de participación de USD1.001,70.
- El 19 de mayo de 2025 se informa la renuncia del Sr. José Alberto Raygada Agüero, al cargo de Gerente Administrativo Financiero y se comunica el nombramiento del Sr. José Mario Murillo Meléndez a dicho cargo.
- El 04 de junio de 2025 se comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, una vez cumplido con el requisito de las valoraciones de los inmuebles: FF Terracampus Corporativo, Ekono Lima de Cartago y Ekono

Guápiles. Lo anterior, generó un incremento de USD1,20 por participación, dando como resultado un nuevo valor de participación de USD1.002,87.

- El 10 de junio de 2025 Popular SAFI anuncia que Crowe Horwath CR S.A. es la firma designada como Auditora Externa para el periodo 2025.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual*	Calificación anterior	Perspectiva anterior*
Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado				
Calificación de fondo inmobiliario	AA.cr	Estable	scr AA (CR)	Estable
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.cr	-	3	-

* Para efectos de la perspectiva, el símbolo “-” significa que no aplica.

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 abril de 2005.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2024 y los intermedios al 31 de marzo de 2025, tanto del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado y de Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., además de otra información proporcionada por la SAFI.

Moody’s Local Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las calificaciones asignadas

- **AA.cr:** Emisores o emisiones calificados en AA.cr con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **MRA3.cr:** Los fondos calificados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
- **Perspectiva Estable:** Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

Moody’s Local Costa Rica agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA.cr a CCC.cr. 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.

- La Metodología de calificación de entidades inmobiliarias - (10/Apr/2025) utilizada por Moody’s Local Costa Rica, S.A. fue actualizada ante el regulador en la fecha mencionada anteriormente, disponible en <https://moodylocal.cr/>.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificador basados 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 SÍMBOLOS 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, 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'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 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.