

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Extraordinaria: n.º 1792025.

Fecha: 08 de agosto de 2025

## CALIFICACIÓN PÚBLICA

## Informe inicial completo

## CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Entidad Largo Plazo	AA+.cr	Estable
Entidad Corto Plazo	ML A-1.cr	-
Programa de Emisión de Bonos Colones BPDC 2018	AA+.cr	-
Programa de Emisión de Bonos Colones BPDC 2020	AA+.cr	-
Programa de Emisión de Bonos Colones BPDC 2023	AA+.cr	-
Programa de Emisión de Bonos Dólares BPDC 2024	AA+.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

José Pablo López  
Credit Analyst  
[jose.lopez1@moodys.com](mailto:jose.lopez1@moodys.com)

Rolando Martínez  
Director Credit Analyst  
[rolando.martinez@moodys.com](mailto:rolando.martinez@moodys.com)

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

## SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.4102.9400

El Salvador  
+503.2243.7419

## Banco Popular y de Desarrollo Comunal

## RESUMEN

Moody's Local Costa Rica asigna al Banco Popular y de Desarrollo Comunal (en adelante, BPDC, el Banco o la Entidad), la calificación AA+.cr como Entidad en el largo plazo y la calificación ML A-1.cr como Entidad en el corto plazo. La calificación asignada para los programas de emisiones de bonos corresponde a AA+.cr. La perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

La asignación contempla la evaluación del perfil financiero intrínseco de BPDC, con un enfoque de negocio consistente y sólidas métricas de capital. Además, bajo un eventual escenario de deterioro severo de la Entidad, se pondera el potencial apoyo que podría recibir por parte del soberano costarricense, dada su relevancia sistémica y su rol social, a fin de preservar la estabilidad financiera del Banco y evitar desequilibrios sistémicos en el mercado local.

Moody's Local Costa Rica considera que la capitalización del Banco es robusta, elemento que le confiere estabilidad financiera y potencial de crecimiento. Lo anterior, se refuerza a partir de métricas superiores respecto al promedio del sistema financiero local y es beneficiada por el régimen de aportaciones actual y la capacidad de retención de utilidades anuales.

BPDC presenta un modelo de negocios consolidado, bajo una alta exposición sobre el segmento de banca de personas (consumo, vivienda y vehículos). El coeficiente de deterioro de cartera de créditos supera el promedio del sistema bancario local, con ligeras presiones alcistas en el historial reciente. A marzo de 2025, la razón de morosidad se posicionó en 2,45%, mayor al 2,0% de la media sectorial y al promedio de 2,2% registrado por la Entidad en los períodos 2023 y 2024. En su escenario base, Moody's Local Costa Rica prevé una relativa estabilidad en las métricas de calidad del portafolio de créditos, con una razón de morosidad mayor a 90 días próxima al 2,5%.

La estructura de depósitos del público es sólida, con favorables índices de renovación y apoyada por las contribuciones obligatorias de la fuerza laboral. Los modestos niveles de activos líquidos como proporción de activos totales, las reducidas alternativas de financiamiento local y externo, y la moderada concentración por depositante limitan las calificaciones, puesto que podrían exponer a la Entidad a mayores riesgos frente a escenarios de turbulencias financieras. No obstante, lo anterior es mitigado por una robusta estabilidad de depósitos, una recurrente entrada de flujos derivado de las aportaciones obrero-patronal y un indicador de liquidez holgado respecto al umbral regulatorio.

En nuestra opinión, la rentabilidad de BPDC es moderada, derivada de su modelo de negocios con un enfoque primordialmente social y limitada por rezagos en sus indicadores de eficiencia operativa, por una baja diversificación en la mezcla de ingresos, aumento en la carga de gastos por reservas y por el comportamiento de tasas de interés de mercado.

**Fortalezas crediticias**

- Destacada participación de mercado dentro del sistema financiero costarricense, afianzado en un modelo de negocio consolidado y de naturaleza pública, beneficiada por aportes fijos y recurrentes derivado del régimen obrero-patronal, bajo un rol relevante en la consecución de propósitos sociales.
- Sólida suficiencia patrimonial y adecuada dinámica de capitalización, que le permite enfrentar con amplitud el crecimiento proyectado en el mediano plazo.
- Estructura sólida de depósitos del público, complementado con su posición como receptor del ahorro obligatorio de los trabajadores, condición que otorga una ventaja competitiva en relación a otros participantes del mercado.

**Debilidades crediticias**

- Alta carga de gastos operativos, que deriva en niveles de rentabilidad moderados y que se acompaña con una baja diversificación en la mezcla de ingresos.
- Elevada concentración del portafolio crediticio en el sector consumo, lo que genera mayores vulnerabilidades ante eventuales desaceleraciones económicas.
- Limitada diversidad de fuentes alternas de financiamiento, mitigado parcialmente por la estabilidad de depósitos.

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

- Optimización de la estructura de gastos, que favorezca la eficiencia operativa y el rendimiento financiero.
- Fortalecimiento de la calidad del portafolio de créditos, junto con una mayor atomización de su cartera crediticia según por sector económico.
- Mayor diversificación de fuentes fondeadoras.

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

- Tendencia incremental significativa en la morosidad de la cartera de créditos e insuficiencias en sus niveles de cobertura.
- Deterioros sostenidos en los márgenes e indicadores de rentabilidad, que afecten su solvencia y liquidez.
- Aunque no corresponde al escenario base, y es un factor fuera del control del Emisor, eventuales revisiones en la ley constitutiva del Banco, que impliquen un impacto adverso en su perfil financiero.

**Principales aspectos crediticios****Perfil de la Entidad**

El Banco Popular y de Desarrollo Comunal corresponde a una institución de derecho público no estatal, con personería jurídica y patrimonio propio, con autonomía administrativa y funcional. Fue constituida bajo la Ley de la República de Costa Rica N° 4351 de fecha 11 de julio de 1969, con el objetivo de brindar protección económica y bienestar a los trabajadores, mediante el fomento del ahorro y la satisfacción de sus necesidades de crédito, aunado al financiamiento de programas de desarrollo comunal.

El modelo de negocios de la Entidad se centraliza primordialmente en la colocación de préstamos en el segmento de banca de personas (consumo, vivienda y vehículos); en menor medida, diversifica sus operaciones en el otorgamiento de créditos al sector corporativo. Desde la perspectiva pasiva y patrimonial, su estructura se favorece a partir de los regímenes de aportación obrero- patronal, condición proveedora de recursos recurrentes y atomizados.

El Banco forma parte del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal, constituido por sociedades que permiten impulsar la diversificación de negocios, por medio de sinergias entre los servicios bancarios, pensiones, valores bursátiles, seguros y fondos de inversión. En la actualidad, BPDC mantiene una contribución destacada en el sistema financiero costarricense, posicionándose como la cuarta entidad de mayor importancia relativa según volumen de activos (11%), cartera de créditos (13%) y depósitos (9%) y como la segunda entidad según nivel patrimonial (16%).

### Calidad de préstamos en niveles razonables, congruente con su fuerte concentración en banca de personas.

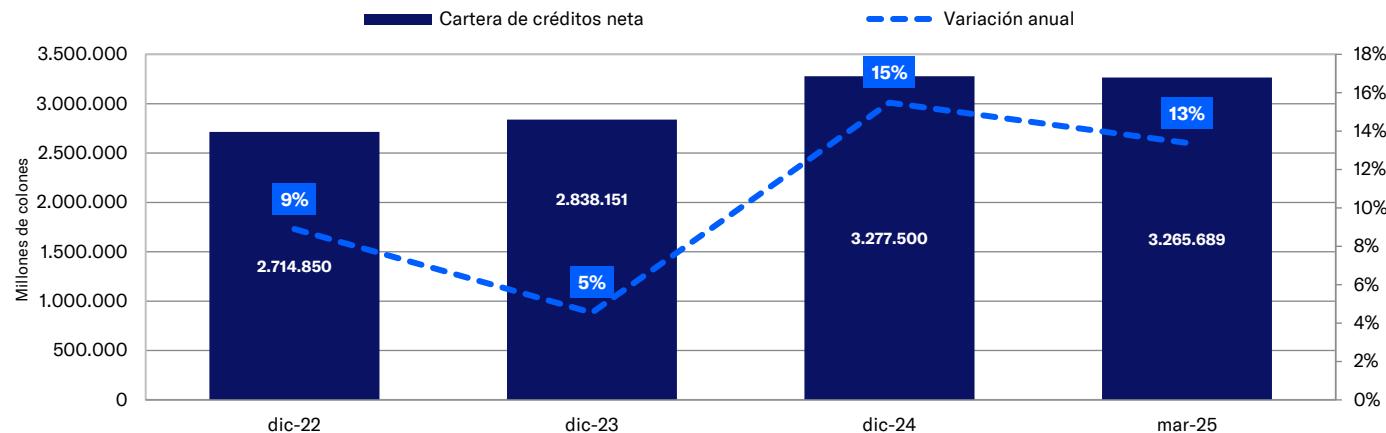
La calidad del portafolio de créditos se mantiene en parámetros razonables, de acuerdo con la naturaleza y enfoque de sus operaciones, aunque con niveles de deterioro superiores al promedio sectorial. A marzo de 2025, la Entidad registró una razón de morosidad de 2,45%, misma que refleja tenues presiones (2023-2024: 2,2%) y se posiciona por encima de la media del sistema bancario del 2,0%. Paralelamente, dispone de un favorable nivel de cobertura de las estimaciones para el conjunto de créditos con atrasos que superan los 90 días y judicializados (171%) y una baja incidencia de cartera castigada. Para el horizonte de la calificación de riesgo, se estima que la calidad de la cartera de créditos y los niveles de cobertura vía estimaciones se mantendrán controlados, en rangos cercanos a su historial reciente.

De acuerdo con su centralización en créditos minoristas, la actividad consumo (incluyendo tarjetas de crédito) significa el 43% del portafolio crediticio bruto, lo cual favorece el rendimiento promedio del portafolio, aunque expone a la Entidad a un mayor riesgo de morosidad durante las partes bajas del ciclo económico y ante posibles variaciones en las tasas de referencia. Un 22% de la cartera se agrupa en el sector vivienda, mientras que un 33% se focaliza sobre banca empresarial y corporativa.

Durante el año 2024, el ritmo de crecimiento promedio de su portafolio crediticio fue del 11%, dinamizado significativamente, y de forma extraordinaria, por la adquisición de créditos, en una primera etapa, por aproximadamente USD590 millones, vinculantes con el cese de operaciones de la Cooperativa de Ahorro y Crédito de los Servidores Públicos, R.L. (Coopeservidores), operación que significó el 9% de la cartera directa. Durante el primer semestre del 2025, el Banco ejecutó una segunda compra de cartera a dicha entidad cooperativa, por un monto próximo a los USD49 millones. Para el año 2025, las proyecciones apuntan a un aumento orgánico interanual del 4% en la cartera de créditos neta, sostenido en el crecimiento esperado en el sector consumo y banca empresarial.

Asimismo, en virtud de la amplia base patrimonial de la Entidad, los 25 principales prestatarios manifestaron una baja representatividad sobre el patrimonio de 0,6 veces, condición que otorga flexibilidad financiera, ante la ausencia de concentraciones relevantes en clientes o grupos económicos que puedan ejercer presión sobre la posición de solvencia.

### GRÁFICO 1 Evolución del portafolio crediticio



Fuente: BPDC / Elaboración: Moody's Local Costa Rica.

**Estructura patrimonial robusta que permite enfrentar con holgura el crecimiento proyectado en el mediano plazo.**

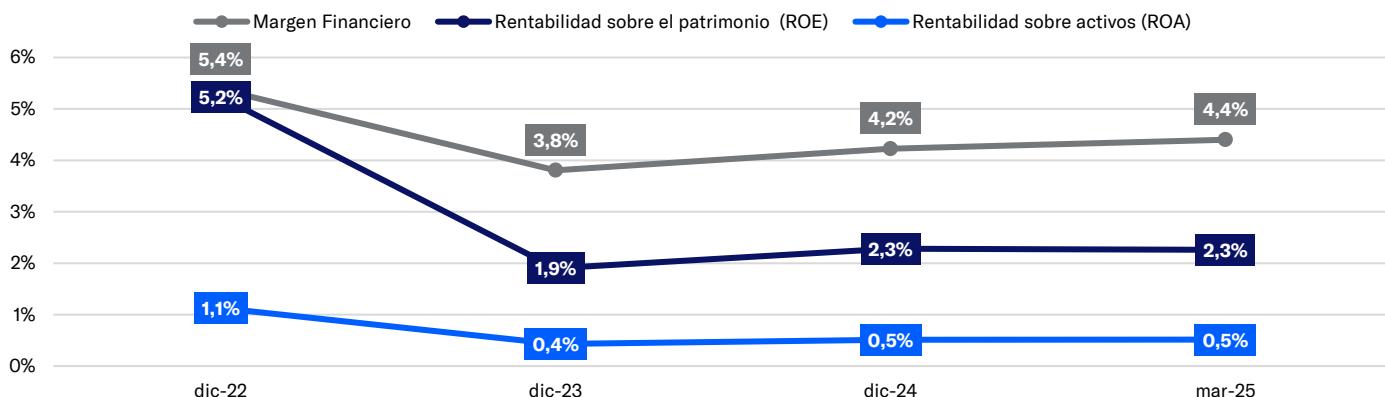
BPDC mantiene una base patrimonial sólida, reforzada a partir de una apropiada generación interna de capital y flujos constantes derivados de contribuciones obligatorias patronales, condiciones que brindan amplitud suficiente para continuar con el crecimiento de su actividad financiera y una holgada capacidad para soportar pérdidas no esperadas que se deriven de sus operaciones. Moody's Local Costa Rica prevé que la robusta calidad de capital del Banco, aunado a la comprobada capacidad de generación y retención de utilidades, continuará respaldando su grado de capitalización, en niveles superiores a los promedios del sector.

A marzo de 2025, exhibe un Indicador de Suficiencia Patrimonial de 21,0% (diciembre de 2024: 20,8% y diciembre de 2023: 24,1%), factor que se mantiene ampliamente por encima del límite mínimo establecido normativamente. Los niveles de utilidad generados, los recursos obtenidos por los aportes patronales y el no decreto de dividendos, son elementos que confieren solidez y estabilidad al esquema patrimonial.

**Modestos niveles rentables, presionados por mayores gastos por provisiones y una alta carga de gastos operativos.**

El Banco ha mostrado indicadores de rentabilidad modestos, fundamentado en los incrementos en la carga por gastos por estimación, gastos operativos elevados y limitada diversificación en su mezcla de ingresos. Durante el primer trimestre del 2025, la Entidad registró un aumento anual del 3% en los resultados netos percibidos, mientras que las proyecciones para el cierre del 2025 anticipan un crecimiento anual del 14% en la utilidad acumulada del período, a un menor ritmo respecto a lo contabilizado en el período 2024 (+28% anual), fundamentado en la reducción esperada en la densidad de gastos por estimaciones y en el comportamiento estimado en los ingresos vinculados con el portafolio de créditos.

A través del último año, el margen de intermediación financiero ha mantenido una tendencia relativamente estable, derivado de las gestiones efectuadas en términos de costo de fondos. En cuanto al rendimiento sobre el patrimonio (ROE), este presenta un coeficiente de 2,3%, a marzo de 2025, mismo que ha experimentado un tenue aumento anual (promedio 2024: 2,0%), consecuente con la dinámica de la utilidad percibida. Adicionalmente, BPDC opera con una carga operativa amplia como resultado de su naturaleza pública, rezagos tecnológicos y su amplia red de distribución. Precisamente, la Entidad registra un indicador de gastos administrativos sobre la utilidad operativa bruta de 86%, mismo que continúa mostrando un nivel por encima de la media del sistema financiero (73%), lo que representa oportunidades relevantes y retos de optimización, en beneficio de la posición rentable institucional.

**GRÁFICO 2** Comportamiento de los indicadores de rentabilidad

Fuente: BPDC / Elaboración: Moody's Local Costa Rica.

**Sólida dinámica de captación de depósitos, con volúmenes de liquidez suficientes.**

La estructura pasiva de BPDC es estable, afianzada en una creciente y sólida base de depositantes. En virtud de la naturaleza operativa de la Entidad y de las prerrogativas que le genera su Ley, un relevante porcentaje de su captación está constituido por contribuciones obligatorias de los empleados y patronos en Costa Rica.

Precisamente, el fondeo institucional se fundamenta en obligaciones con el público, rubro que constituye el 78% del pasivo total, a marzo de 2025 (75% a diciembre de 2024) y se conforman en un 70% por operaciones a plazo, con elevados índices de renovación. En una cuantía menor, los depósitos del público a la vista conforman el restante 30%, lo que contribuye en términos de exigibilidad de los pasivos depositarios. En torno a la concentración según depositante, la estructura se mantiene moderada, donde los 25 mayores depositantes constituyen el 22% de las obligaciones depositarias y el 18% del pasivo total.

El Banco dispone de un número limitado de alternativas de financiamiento institucional, con líneas de crédito mantenidas con 3 entidades y con FONADE (Fondo Nacional para el Desarrollo). Además, posee como mecanismo de financiamiento los programas de emisión de valores (ver apartado de calificación de deuda).

En torno a las métricas financieras de liquidez, al cierre de marzo de 2025, la proporcionalidad de activos líquidos sobre activos totales se posiciona en 19%, rubro que compara por debajo de la media ponderada del sector (30%). Asimismo, los activos líquidos cubren 84% las obligaciones a la vista, razón beneficiada a partir de una mayor concentración de depósitos de largo plazo. Adicionalmente, el análisis de calces de plazos muestra desbalances en la relación existente entre recuperación de activos y vencimiento de pasivos. En opinión de Moody's Local Costa Rica, la moderada concentración de depósitos, el descalce de plazos y la acotada diversidad de líneas de crédito exponen a la Entidad a riesgos frente a escenarios de estrés financiero, condición compensada por la adecuada estabilidad de depósitos, la recepción recurrente de recursos derivados de las aportaciones obrero-patronal y el cumplimiento amplio del Indicador de Cobertura de Liquidez (ICL) regulatorio.

**Soporte**

A pesar de no presentar un soportante explícito, la calificación de riesgo asignada considera el potencial apoyo que podría recibir Banco Popular y de Desarrollo Comunal por parte del Gobierno de Costa Rica (Moody's Ratings: Long Term Rating de Ba3, con perspectiva Positiva), dada su relevancia sistémica, su naturaleza pública y su rol clave en la consecución de objetivos sociales. Lo anterior, bajo un eventual escenario de deterioro severo de la Entidad, a fin de preservar la estabilidad financiera del Banco y evitar desequilibrios sistémicos en el mercado local.

**Calificación de Deuda**

Dadas las características específicas de los programas de emisión de valores, los cuales no contemplan mecanismos de subordinación ni mejoradores crediticios, las calificaciones se encuentran estrictamente supeditadas a la calidad crediticia intrínseca y solvencia del emisor, Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), para el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

Programa	Monto del Programa -millones-	Series vigentes	Moneda	Monto subtotal de la Emisión -millones-	Saldo subtotal en Circulación -millones-	Vencimiento
Programa de Emisión de Bonos Colones BPDC 2018	CRC 300.000	1 serie	CRC	CRC 15.500	CRC 15.500	Hasta 25/06/2026
Programa de Emisión de Bonos Colones BPDC 2020	CRC 500.000	13 series	CRC	CRC 177.000	CRC 176.500	Hasta 04/11/2033
Programa de Emisión de Bonos Colones BPDC 2023	CRC 600.000	14 series	CRC	CRC 384.000	CRC 380.510	Hasta 21/02/2030
Programa de Emisión de Bonos Dólares BPDC 2024	USD 100	2 series	USD	USD 44,2	USD 31,6	Hasta 07/02/2030

Fuente: BPDC y SUGEVAL. / Elaboración: Moody's Local Costa Rica.

**Anexo 1** Principales Indicadores Financieros

Indicadores	Mar-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Cartera de Créditos Neta (millones USD)	6.477	6.392	5.387	4.510
Razón de morosidad	2,5%	2,5%	1,9%	2,1%
Provisiones para pérdidas crediticias	171,4%	160,1%	201,7%	223,3%
Suficiencia patrimonial	21,0%	20,8%	24,1%	24,9%
Razón de solvencia	22,3%	21,9%	23,0%	22,13%
Margen financiero	4,4%	4,2%	3,8%	5,4%
Rendimiento sobre el Patrimonio	2,3%	2,3%	1,9%	5,2%
Cobertura de Liquidez (ratio interno)	84,0%	68,3%	104,4%	105,6

Fuente: BPDC y SUGEF. / Elaboración: Moody's Local Costa Rica.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Banco Popular y de Desarrollo Comunal</b>				
Entidad Largo Plazo	AA+.cr	Estable	-	-
Entidad Corto Plazo	ML A-1.cr	-	-	-
Programa de Emisión de Bonos Colones BPDC 2018	AA+.cr	-	-	-
Programa de Emisión de Bonos Colones BPDC 2020	AA+.cr	-	-	-
Programa de Emisión de Bonos Colones BPDC 2023	AA+.cr	-	-	-
Programa de Emisión de Bonos Dólares BPDC 2024	AA+.cr	-	-	-

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 agosto de 2025.

**Información considerada para la calificación.**

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados al cierre de los períodos 2022, 2023 y 2024, así como estados financieros intermedios al 31 de marzo de 2025. Además, se considera la documentación respectiva sobre los programas de emisión de valores. 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.
- **ML A-1.cr:** los emisores calificados en ML A-1.cr tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales
- **Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

*Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

**Metodología Utilizada.**

- La Metodología de calificación de Instituciones Financieras de Crédito - (14/Nov/2024) utilizada por Moody's Local Costa Rica, S.A. fue actualizada ante el regulador en la fecha mencionada anteriormente, 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 licenciatarios 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., SCRIEGO S.A., SCRIEGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIEGO, 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 ENUMERADAS 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, licenciatarios 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, licenciatarios o proveedores fueran 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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 OTORGÁ 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 DEMAS 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](http://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 Agencia 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 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.