

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión: n.º 4052025

Fecha: 25 de marzo de 2025

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

| Calificación Perspectiva            |         |   |
|-------------------------------------|---------|---|
| Calificación de fondo de renta fija | BBBf.ni | - |
| Evaluación de riesgo de mercado     | MRA2.ni | - |

(\*) La nomenclatura 'ni' refleja riesgos solo comparables en Nicaragua.  
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)

Nancy Rodríguez Bejarano  
Credit Analyst ML  
[nancy.rodriguez@moodys.com](mailto:nancy.rodriguez@moodys.com)

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

**SERVICIO AL CLIENTE**

Costa Rica  
+506.4102.9400

El Salvador  
+503.2243.7419

# Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado

**RESUMEN**

Moody's Local CR Calificadora de Riesgo, S.A. (en adelante, Moody's Local Nicaragua) afirma la calificación de fondo de renta fija de BBBf.ni a Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o Invercasa SAFI, S.A.). Además, afirma la evaluación de riesgo de mercado del Fondo de MRA2.ni.

La calificación otorgada se basa, principalmente, en la calidad crediticia promedio ponderada de la cartera del Fondo, así como también en su plazo de vida promedio y en aspectos relativos a la calidad de administración de sus activos. Cabe destacar que los emisores en los que se mantienen los recursos del Fondo cuentan con calificación de riesgo por encima del grado de inversión.

Asimismo, el análisis contempla el adecuado calce de plazo que presenta el Fondo que, en conjunto con los recursos mantenidos en caja y bancos, permiten controlar los niveles de liquidez requeridos ante eventuales solicitudes de reembolso por parte de los inversionistas.

Por su parte, el Fondo muestra una alta concentración de su activo en sus principales inversionistas, donde la representatividad de los 20 mayores inversores alcanza el 81% del activo total. Asimismo, el portafolio de inversiones se compone por pocos emisores e instrumentos, lo cual refleja una alta concentración en ambos aspectos.

**Perfil del Fondo**

El Fondo fue autorizado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) mediante la Resolución n° 0394 del día 22 de abril de 2015. Además, está dirigido a inversionistas (personas naturales y jurídicas) que desean realizar inversiones de corto plazo como una estrategia de manejo transitorio de liquidez. Ha sido diseñado para inversionistas que mantienen recursos ociosos durante períodos cortos de tiempo y desean colocarlos en un portafolio no diversificado.

**Información general sobre el Fondo al 31 de diciembre de 2024**

|                                     |                   |
|-------------------------------------|-------------------|
| <b>Objetivo de Fondo</b>            | Mercado de dinero |
| <b>Activos neto (USD)</b>           | 458,80 miles      |
| <b>Valor cuota (USD)</b>            | 1,2462            |
| <b>Horizonte</b>                    | Corto plazo       |
| <b>Moneda</b>                       | Dólares           |
| <b>Nº de Inversionistas</b>         | 219               |
| <b>Rend.30 (promedio semestral)</b> | 3,33%             |

Fuente: Invercasa SAFI, S.A. / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de diciembre de 2024

|                                       |                      |
|---------------------------------------|----------------------|
| Administrador                         | Invercasa SAFI, S.A. |
| Grupo económico                       | Grupo Invercasa      |
| Monto total administrado (USD)        | 6,42 millones        |
| Participación en el mercado de Fondos | 100%                 |

Fuente: Invercasa SAFI, S.A. / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

Fortalezas crediticias

- Invercasa SAFI, S.A. pertenece a un grupo consolidado en el mercado de Nicaragua y es la única administradora de fondos de inversión en el país. Además, la alta gerencia y administradores de los fondos cuentan con amplia experiencia a nivel bursátil y financiero.
- La 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.
- Portafolio compuesto por emisores con calificación de riesgo por encima del grado de inversión.
- Robusta posición de liquidez en cuanto al calce de plazos y recursos a la vista.

Debilidades crediticias

- Alta concentración de los activos del Fondo en los principales 20 inversores.
- Cartera de inversiones concentrada en pocos emisores e instrumentos.

Oportunidades

- Aprovechar el posicionamiento en el mercado al pertenecer a la única administradora de fondos de inversión del país y al ser el único fondo de su categoría para potenciar su crecimiento.
- Incursionar en la integración de mercados de la región con el fin de ampliar la diversificación.

Amenazas

- Posible entrada de nuevas gestoras y fondos de inversión que aumenten la competencia.
- Cambios regulatorios que impacten sobre el desempeño del Fondo.

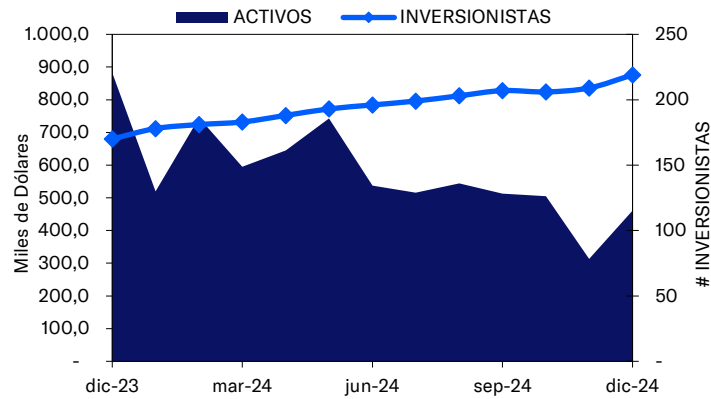
Análisis del Fondo

Activos e Inversionistas

Al finalizar diciembre de 2024, el Fondo registró USD461,02 miles en activos totales, cifra que decreció en 48% de forma anual y un 14% semestral. Por su naturaleza, el Fondo puede presentar marcadas fluctuaciones en su volumen de activos administrados. En promedio, para el semestre en análisis, los activos están compuestos por un 56% en caja y bancos y 44% en inversiones en valores.

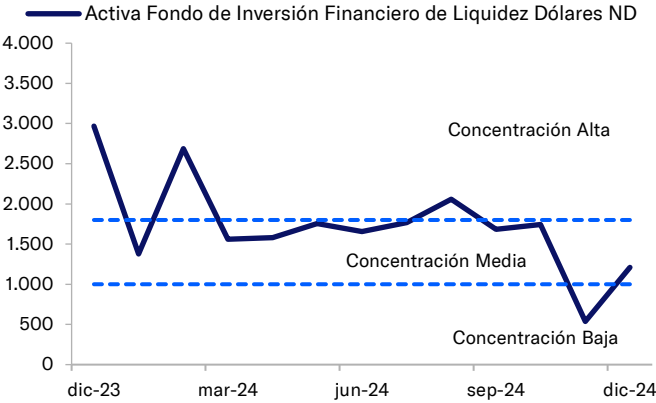
En lo referente a la concentración por inversionista, los mayores 20 exhiben cerca del 81% de los activos del Fondo. Por su parte, los 5 principales partícipes concentran un 57%, mientras que el mayor inversor representa el 31%. Al evaluar el Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 1.209 puntos, lo que figura como una concentración moderada entre los 20 principales inversionistas del Fondo.

GRÁFICO 1 Activos e inversionistas



Fuente: Invercasa SAFI, S.A. / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

GRÁFICO 2 Herfindahl Index



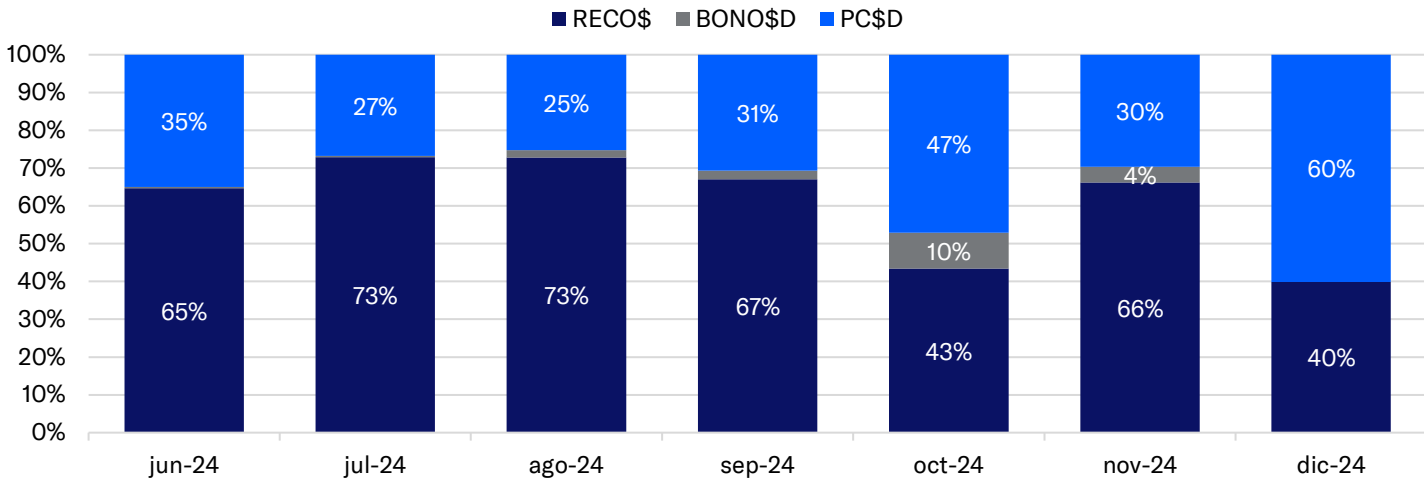
Fuente: Invercasa SAFI, S.A. / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

Portafolio de Inversiones

A diciembre de 2024, la cartera se mantuvo invertida, en promedio semestral, un 78% en el sector privado y el restante 22% en el sector público. De esta forma, para el semestre bajo estudio, el principal emisor de la cartera corresponde a Agricorp con una participación promedio del 55%, seguido del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con un 22% y el Fondo de Inversión Inmobiliario Zeta con 10%, estos como los más representativos. En torno a la concentración según instrumento, el portafolio del Fondo se encuentra invertido en 60% en recompras, seguido de 37% sobre papeles comerciales desmaterializados en dólares (PC\$D) y de un 3% en bonos. Cabe destacar que los emisores en los que invierte el Fondo cuentan con calificaciones de riesgo por encima del grado de inversión.

Al corte de análisis, la duración promedio semestral del portafolio se registró en 0,16 años, misma que se mantiene estable respecto al semestre anterior, mientras que el período promedio del inversionista fue de 0,47 años (0,66 años el semestre previo), resultando en una brecha positiva de 0,31 años (113 días), aproximadamente. Dicha brecha, aunado con la alta proporción de recursos que se mantienen en caja y bancos, favorecen a la liquidez del Fondo.

GRÁFICO 3 Composición del portafolio por instrumento



Fuente: Invercasa SAFI, S.A. / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

Indicadores Riesgo-Rendimiento

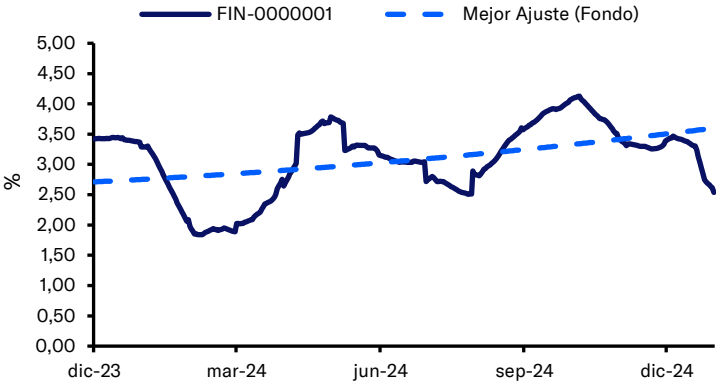
Durante el segundo semestre de 2024, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 3,33%, superior al observado en el semestre anterior (2,80%), asociado a una volatilidad ligeramente menor.

TABLA 1 Resumen de estadísticas

| Indicador | Jun-24 a Dic-24 | Dic-23 a Jun-24 | Jun-23 a Dic-23 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|
| PROMEDIO  | 3,33            | 2,80            | 3,38            |
| DESVSTD   | 0,46            | 0,61            | 0,11            |
| RAR       | 7,24            | 4,57            | 29,79           |
| COEFVAR   | 0,14            | 0,22            | 0,03            |
| MAXIMO    | 4,13            | 3,79            | 3,58            |
| MINIMO    | 2,51            | 1,84            | 2,97            |

Fuente: Invercasa SAFI, S.A. / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

GRÁFICO 4 Rendimiento anualizado últimos 30 días



Fuente: Invercasa SAFI, S.A. / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

Perfil de la SAFI

Invercasa SAFI, S.A. se constituyó en el año 2013 y recibió autorización para operar en el 2014, con el propósito de ejercer la gestión, estructuración y administración de fondos de inversión. Asimismo, forma parte del Grupo Invercasa, el cual es un conjunto de capital nicaragüense que tiene su origen en el año 1993.

A diciembre de 2024, la SAFI administra 3 fondos de inversión inscritos ante la SIBOIF. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a USD6,42 millones (C\$234,99 millones) para un crecimiento de 1,3% anual y de 3,6% semestral.

TABLA 2 Cifras financieras Invercasa SAFI, S.A.

| Miles de Córdoba | dic-24 | sep-24 | jun-24 | mar-24 | dic-23 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activos          | 4.012  | 4.233  | 4.496  | 4.780  | 5.464  |
| Pasivos          | 1.037  | 1.304  | 1.086  | 1.070  | 1.349  |
| Patrimonio       | 2.975  | 2.929  | 3.409  | 3.710  | 4.115  |
| Ingresos         | 7.021  | 5.241  | 3.178  | 1.492  | 7.701  |
| Gastos           | 8.345  | 6.427  | 3.884  | 1.898  | 7.159  |
| Resultado Neto   | -1.324 | -1.186 | -706   | -406   | 542    |

Fuente: Invercasa SAFI, S.A. / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

TABLA 3 Indicadores financieros Invercasa SAFI, S.A.

| Indicador                    | dic-24 | sep-24 | jun-24 | mar-24 | dic-23 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Act. Circ./Pas.Circ. (veces) | 2,7x   | 2,2x   | 3,9x   | 4,2x   | 3,8x   |
| Pas. Total / Patrimonio      | 34,9%  | 44,5%  | 31,9%  | 28,8%  | 32,8%  |
| Gasto Tot./Ingreso Tot.      | 118,9% | 122,6% | 122,2% | 127,2% | 93,0%  |
| Margen Neto                  | -18,9% | -22,6% | -22,2% | -27,2% | 7,0%   |
| Rend. s/Inversión            | -27,9% | -25,9% | -23,1% | -4,7%  | 10,8%  |
| Rend. s/Patrimonio           | -37,3% | -38,2% | -29,7% | -5,8%  | 14,0%  |

Fuente: Invercasa SAFI, S.A. / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

Anexo

Entorno Macroeconómico de Nicaragua

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al cierre del tercer trimestre de 2024, muestra un crecimiento de 4,2% interanual. A diciembre de 2024, al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) como indicador que se anticipa al comportamiento del

PIB, y tomando como referencia la tendencia-ciclo (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción), dicho índice tuvo un crecimiento cercano al 3,0% interanual y del 7,3% trimestral anualizado, por lo que la economía sigue presentando señales de recuperación.

A diciembre de 2024, el déficit comercial acumulado es de USD5.006 millones (+16,6% anual). Dicho resultado se explica por un dinamismo menor en las exportaciones (+3,9% interanual) en comparación con las importaciones (+10,5% anual). En cuanto a las remesas, a la fecha de análisis, éstas presentan un saldo acumulado de 12 meses de USD5.243 millones (+13% anual) y provienen especialmente de Estados Unidos y Costa Rica (83% y 6%, respectivamente).

Los resultados fiscales del Gobierno Central Presupuestario, a diciembre de 2024, indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$17.226 millones, similar al exhibido en diciembre de 2023 (C\$17.254 millones). A la fecha de corte, los ingresos totales se incrementan en 11% anual, influido por el aumento en la recaudación de los impuestos (+12% interanual); mientras que la erogación total en 13% anual, dado un incremento en las transferencias y la adquisición neta de activos no financieros (+17% y +31%, respectivamente). Por su parte, la deuda pública, a diciembre de 2024, muestra un saldo de C\$372.606 millones, el cual exhibe un aumento interanual del 0,9% (7,7% en diciembre de 2023), y se encuentra compuesta especialmente por deuda externa (85%).

Respecto a la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), esta reflejó un incremento interanual de 2,8% a diciembre de 2024 (5,6% en diciembre de 2023). Además, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un aumento, el cual es de 3,4% anual (6,3% a diciembre de 2023).

Según el BCN, en el informe de “Perspectivas Macroeconómicas 2024-2025” de diciembre de 2024, se proyecta que la economía crecerá entre 3,5% y 4,5% en este 2025 y que la inflación se ubicaría en el rango de entre 3,0% y 4,0% para dicho año.

En marzo de 2024, Moody’s Ratings mejoró la calificación soberana de Nicaragua de B3 a B2, con base en el fortalecimiento estructural del perfil crediticio del soberano, calificación que se mantiene a diciembre de 2024.

Principales Hechos Relevantes

- El 23 de enero de 2025, la Gestora comunica una actualización al Prospecto del Fondo, específicamente en la sección “7. Información sobre la Sociedad Administradora”, sobre el domicilio de la SAFI.
- El 28 de febrero de 2025, Invercasa SAFI, S.A. anuncia el nombramiento de la licenciada Eliett Auxiliadora Martínez Zavala como secretaria y del señor Álvaro Javier Amador Somarriba como miembro suplente del comité de inversión de la SAFI.
- El 28 de febrero de 2025, la SAFI informa sobre una nueva actualización al Prospecto del Fondo en la sección “7. Información sobre la Sociedad Administradora”, donde se detalla la conformación del comité de inversión y la especialización y experiencia de sus miembros.

Información Complementaria

| Tipo de calificación / Instrumento                                        | Calificación actual | Perspectiva actual | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
|---------------------------------------------------------------------------|---------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|
| Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado |                     |                    |                       |                      |
| Calificación de fondo de renta fija                                       | BBBf.ni             | -                  | BBBf.ni               | -                    |
| Evaluación de riesgo de mercado                                           | MRA2.ni             | -                  | MRA2.ni               | -                    |

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada Moody’s Local Nicaragua da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en abril de 2016.

**Información considerada para la calificación.**

Estados Financieros Intermedios a septiembre y diciembre de 2024, entre otras fuentes proporcionadas por la Gestora. Lo anterior correspondiente a Invercasa SAFI, S.A. y a Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado.

**Definición de las clasificaciones asignadas**

- **BBBf.ni:** Los fondos de deuda calificados en BBBf.ni generalmente presentan activos con una calidad crediticia promedio en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.

*Moody's Local Nicaragua 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.*

- **MRA2.ni:** Los fondos calificados en MRA2.ni tienen una sensibilidad baja a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.

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

**Metodología Utilizada.**

- La Metodología de calificación y evaluación de riesgo de mercado de fondos de inversión de renta fija-(27/Nov/2024) utilizada por Moody's Local Nicaragua fue actualizada ante el regulador en la fecha menciona anteriormente, disponible en <https://moodyslocal.com.ni/>.

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 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, 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.