

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión: n.º 4132024

Fecha: 11 de diciembre de 2024

## CALIFICACIÓN PÚBLICA

## Informe de revisión completo

## CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de fondo de renta fija	BBBf.ni	N/A
Evaluación de riesgo de mercado	MRA2.ni	N/A

(\*) 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)

Marcela Mora Rodríguez  
Associate Director - Credit Analyst ML  
[marcela.mora@moodys.com](mailto:marcela.mora@moodys.com)

Jaime Tarazona  
Ratings Manager ML  
[jaimetarazona@moodys.com](mailto:jaimetarazona@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

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, Moody's Local Nicaragua) asigna 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). Además, asigna la evaluación de riesgo de mercado del Fondo de MRA2.ni.

Moody's Local Nicaragua llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de calificación y evaluación de riesgo de mercado de fondos de inversión de renta fija, publicada en noviembre de 2024.

La calificación asignada se basa, principalmente, en la calidad crediticia promedio de la cartera del Fondo, así como también en su plazo de vida promedio y en ciertos aspectos relativos a la calidad de administración de sus activos.

Se pondera de forma positiva la experiencia acumulada de la SAFI y posicionamiento en el mercado (es la única administradora de fondos de inversión del país), lo que fortalece la gestión del Fondo, asegurando que las decisiones de inversión se basen en una amplia comprensión de las dinámicas del mercado.

Asimismo, dicha calificación 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.

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

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 83% del activo total. Asimismo, el portafolio de inversiones se compone por pocos emisores e instrumentos, lo cual refleja una alta concentración en ambos aspectos.

## Fortalezas crediticias

→ Invercasa SAFI 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.

→ 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.

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

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

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

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

### Perfil de la SAFI

Invercasa SAFI 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 junio de 2024, administra 3 fondos de inversión inscritos ante la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). El volumen total de activos bajo su administración ascendió a USD6,19 millones (C\$226,83 millones) para un crecimiento anual de 6% y una reducción semestral del 2%.

A junio de 2024, la SAFI acumuló C\$4,50 millones en activos, luego de una contracción del 23%. Del total de recursos, el 94% corresponde a activos circulantes, lo cual le permite mantener métricas de liquidez adecuadas, evidenciado por una razón circulante de 3,9 veces. La rentabilidad muestra una contracción debido al aumento de los gastos totales (+40% anual), impulsado por el crecimiento en el gasto de administración (+41% anual); así como por la reducción en los ingresos totales (-25% anual), asociado a una disminución en el ingreso operativo neto.

**TABLA 1** Cifras financieras Invercasa SAFI

Miles de Córdoba	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
Activos	4.496	4.780	5.464	6.493	5.822
Pasivos	1.086	1.070	1.349	2.152	1.196
Patrimonio	3.409	3.710	4.115	4.341	4.626
Ingresos	3.178	1.492	7.701	6.271	4.229
Gastos	3.738	1.830	6.718	5.055	2.665
Resultado Neto	(706)	(406)	542	744	1.029

Fuente: Invercasa SAFI / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

**TABLA 2** Indicadores financieros Invercasa SAFI

Indicador	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
Act. Circ./Pas.Circ.	3,9	4,2	3,8	2,8	4,4
Pas. Total / Patrimonio	31,9%	28,8%	32,8%	49,6%	25,9%
Gasto Tot./Ingreso Tot.	122,2%	127,2%	93,0%	88,1%	75,7%
Margen Neto	-22,2%	-27,2%	7,0%	11,9%	24,3%
Rend. s/Inversión	-28,4%	-31,7%	10,8%	18,0%	39,8%
Rend. s/Patrimonio	-37,5%	-41,5%	14,0%	25,0%	50,1%

Fuente: Invercasa SAFI / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

**Perfil del Fondo de Inversión**

El Fondo fue autorizado por la 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. Por la naturaleza del Fondo de Inversión y por el tipo y plazo de los activos en que invierte, no se requiere contar con una amplia experiencia en el mercado de valores, aunque se debe señalar que la volatilidad que podría experimentar el Fondo puede producir una disminución en el valor de la inversión.

**TABLA 3** Características del Fondo de Inversión

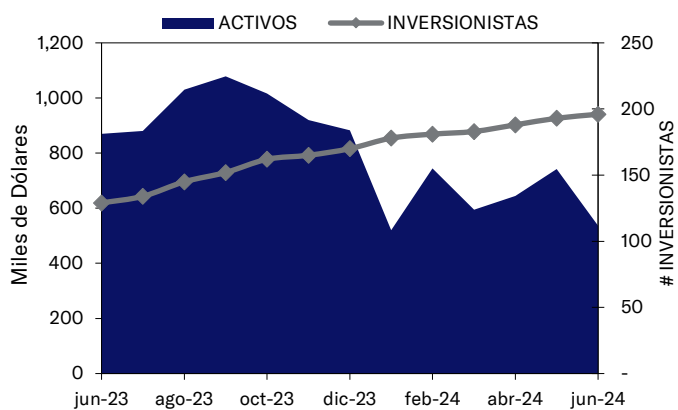
Características	Detalle
Mecanismo redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No diversificado
Mercado	Nacional e internacional
Moneda de inversión y redención	Dólares
Plazo de reembolso	t+1
Inversión inicial mínima	USD1,00
Comisión de administración	Máximo 5% anual
Comisión de entrada	Máximo 2% una única vez sobre el monto suscrito

Fuente: Invercasa SAFI / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

**Activos e Inversionistas**

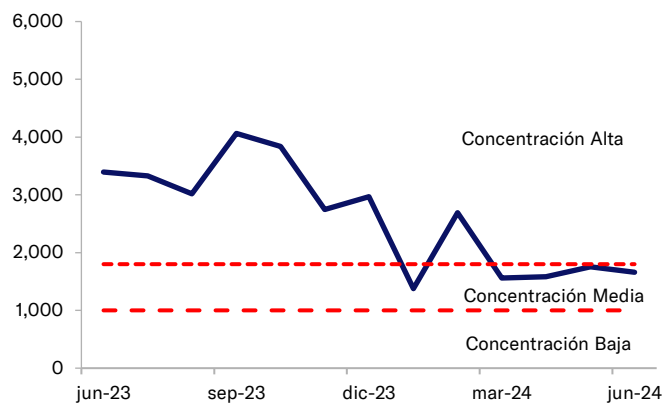
Al finalizar junio de 2024, el Fondo registró USD536,82 mil en activos, cifra que decreció en 38% de forma anual y un 39% semestral. Además, por su naturaleza, el Fondo puede presentar marcadas fluctuaciones en su volumen de activos administrados. En promedio, para el semestre en análisis, los activos están compuestos por un 53% en caja y bancos y 47% en inversiones en valores. En lo referente a la concentración por inversionista, los mayores 20 exhiben cerca del 83% de los activos totales del Fondo. Por su parte, los 5 principales participantes concentran un 61%, mientras que el mayor inversor representa el 38%. Al evaluar el Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 1.657 puntos, lo que figura como una concentración moderada entre los 20 principales inversionistas del Fondo.

**GRÁFICO 1** Activos e inversionistas



Fuente: Invercasa SAFI / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

**GRÁFICO 2** Herfindahl Index



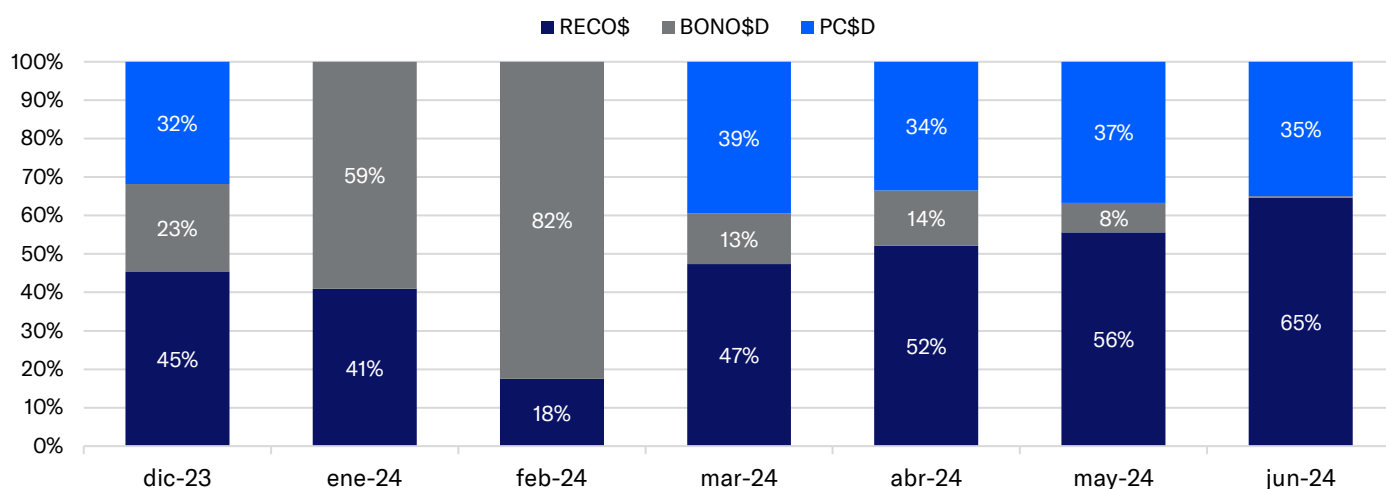
Fuente: Invercasa SAFI / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

**Portafolio de Inversiones**

A junio de 2024, la cartera se mantuvo invertida, en promedio semestral, un 76% en el sector privado y el restante 24% 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 52%, seguido del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con un 24% y el Fondo de Inversión Inmobiliario Zeta con 13%, estos como los más representativos. En torno a la concentración según instrumento, el portafolio del Fondo se encuentra invertido en 46% en recompras, seguido de un 30% en bonos y de 24% sobre papeles comerciales desmaterializados en dólares (PC\$D).

Al corte de análisis, la duración promedio semestral del portafolio se registró en 0,16 años, misma que se reduce respecto al semestre anterior (0,28 años), mientras que el período promedio del inversionista fue de 0,66 años (0,85 años el semestre previo), resultando en una brecha positiva de 0,50 años, 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 / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

**Indicadores Riesgo-Rendimiento**

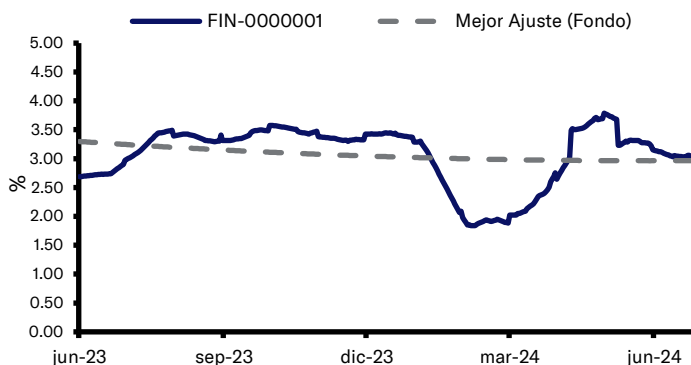
Durante el primer semestre de 2024, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 2,80%, inferior al observado en el semestre anterior (3,80%), asociado a un mayor nivel de volatilidad con respecto a períodos anteriores.

**TABLA 4** Resumen de estadísticas

Indicador	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Dic-22 a Jun-23
PROMEDIO	2,80	3,38	2,50
DESVSTD	0,61	0,11	0,26
RAR	4,57	29,79	9,69
COEFVAR	0,22	0,03	0,10
MAXIMO	3,79	3,58	2,97
MINIMO	1,84	2,97	2,00

Fuente: Invercasa SAFI / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

**GRÁFICO 4** Rendimiento anualizado últimos 30 días



Fuente: Invercasa SAFI / Elaboración: Moody's Local Nicaragua

**Anexos****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 primer trimestre de 2024, muestra un crecimiento de 4,6% interanual. Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta un crecimiento interanual cercano al 7%, mientras que el consumo del Gobierno decrece un 1% interanual, impulsado por una reducción del 3% en el consumo individual, y la formación bruta de capital se aumenta en 30% (explicado por la inversión fija privada que se incrementó un 22% interanual).

A junio 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% interanual y del 2% trimestral anualizado, por lo que la economía sigue presentando señales de recuperación. Por actividad económica, hoteles y restaurantes, energía y agua, construcción, explotación de minas y canteras y transporte y comunicación presentan el mejor desempeño interanual; mientras que el sector pecuario y pesca y acuicultura presentan contracciones en sus tasas de crecimiento respecto al año anterior.

Al cierre de junio de 2024, el déficit comercial acumulado es de USD4.796 millones (se incrementa en 19% respecto al mismo período de 2023). Dicho resultado se explica por un dinamismo menor en las exportaciones, las cuales crecen 3% interanual, en comparación con las importaciones, que aumentan en 11% en comparación con el año anterior. En cuanto a las remesas, a la fecha de análisis, éstas presentan un saldo acumulado de USD4.923 millones (aumento de 22% anual). Según su origen, las remesas proceden, principalmente, de Estados Unidos (83%), seguido de Costa Rica con 7% y de España con 6%.

Los resultados fiscales del Gobierno Central Presupuestario, a junio de 2024, indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$21.354 millones. Este resultado responde a que los ingresos totales se incrementan en 20% de forma interanual; mientras que los gastos crecen en cerca del 16%. El aumento en los ingresos se ve influido por el incremento en la recaudación de los impuestos (+20% interanual). La deuda pública, con corte a junio de 2024, muestra un saldo de C\$381.176 millones, el cual exhibe un aumento interanual del 5,3% (5,6% en junio de 2023), y se encuentra compuesta especialmente por deuda externa (83%). La variación en el saldo de la deuda se explica, en mayor medida, por el incremento interanual en la deuda externa (+5%).

Respecto a la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), esta reflejó un incremento interanual de 4,8% a junio de 2024 (9,9% en junio de 2023). Además, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un aumento, el cual es de 4,2% anual (8,3% a junio de 2023). Hasta junio de 2024, tanto la inflación general como la subyacente aún no muestran signos de deflación marcados, sino que, los precios han tendido a incrementarse; no obstante, dichos aumentos muestran cierta desaceleración durante el último año.

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

Cabe destacar que, 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, dada una acumulación de importantes colchones fiscales y externos por encima de las expectativas previas de dicha calificadora de riesgos, calificación que se mantiene a junio de 2024.

**Principales Hechos Relevantes**

- El 6 de febrero de 2024 se comunica sobre la renuncia del Sr. Marvin Leonel Martínez Gaitán al puesto de Auditor Interno de Invercasa SAFI, para lo cual la Entidad inició el proceso de reclutamiento para cubrir dicha vacante.
- El 21 de junio de 2024 la SAFI informa sobre un cambio en su estructura organizacional, en el cual se incorpora el puesto de “Administrador de oficinas de atención”. Lo anterior, debido a la SAFI reservó un espacio en la ciudad de Estelí, con el fin de brindar información, recibir y entregar documentos y proporcionar un espacio físico para atender reuniones con clientes actuales y potenciales.

**Información Complementaria**

<b>Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado</b>				
<b>Tipo de calificación / Instrumento</b>	<b>Calificación actual</b>	<b>Perspectiva actual</b>	<b>Calificación anterior</b>	<b>Perspectiva anterior</b>
Calificación de fondo de renta fija	BBBf.ni	N/A	scr BBB (NIC)	Estable
Evaluación de riesgo de mercado	MRA2.ni	N/A	2	N/A

**Información considerada para la calificación**

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

**Definición de las calificación 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 el fondo 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.

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

**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 mencionada anteriormente, disponible en <https://moodyslocal.com.ni/>.

**Declaración de importancia**

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

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local Nicaragua otorga calificación de riesgo por primera vez a este emisor en abril de 2016. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por Moody's Local Nicaragua. Moody's Local Nicaragua no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. Moody's Local Nicaragua considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

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

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S 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 MOODY'S 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.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody's.com](http://www.moody's.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

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