

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión: n.º7122025

Fecha: 28 de julio de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA**JMMB Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo****Informe de revisión completo****CALIFICACIONES ACTUALES (*)**

	Calificación Perspectiva	
Calificación de fondo de desarrollo inmobiliario	BBB.do	Estable
Riesgo de mercado	MRA4.do	-

(*) La nomenclatura 'do' refleja riesgos solo comparables en República Dominicana. Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

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

Eyner Palacios Juárez
Associate Credit Analyst
eyner.palacios@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

RESUMEN

Moody's Local República Dominicana afirma la calificación BBB.do con perspectiva Estable a JMMB Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por JMMB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o JMMB Funds). La evaluación de riesgo de mercado se afirma en MRA4.do.

La calificación de riesgo del Fondo refleja su buena posición patrimonial, dada la ausencia de obligaciones financieras. La calificación toma en cuenta los riesgos de desarrollo de proyectos, que pueden generar volatilidad y baja predictibilidad de los retornos, así como los riesgos propios de la industria inmobiliaria que destaca la importancia de una administración eficiente de activos y rigurosos procesos de selección y seguimiento para alcanzar los flujos esperados. El Fondo es administrado por JMMB Funds, entidad que a su vez pertenece a un Grupo Financiero consolidado en el Caribe con experiencia en la gestión de fondos.

Tras casi dos años desde el inicio de operaciones, el Fondo cuenta con tres proyectos en su portafolio, uno de los cuales inició recientemente su etapa de construcción tras finalizar algunas negociaciones pendientes. Cabe destacar que uno de los proyectos en los que se invierte (a través de deuda) ya está generando intereses, lo que ha impactado positivamente el rendimiento del Fondo desde el segundo semestre de 2024.

Perfil de Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo fue autorizado por la Superintendencia de Mercado de Valores de la República Dominicana en marzo de 2023. El Fondo finalizó la Fase Pre-Operativa e inició la Fase Operativa a finales de julio de 2023, con la colocación del primer tramo de la emisión por un total de DOP75,00 millones. Desde entonces y hasta la fecha de análisis, se han colocado nueve tramos para un total de 1.413 cuotas colocadas.

El objetivo del Fondo es la generación de ingresos recurrentes a corto plazo y la apreciación de capital a largo plazo mediante la inversión en valores representativos de capital y/o valores representativos de deuda no inscritos en el Registro que tengan como fin el desarrollo de determinadas sociedades, proyectos, infraestructuras, consorcios, fideicomisos y entidades sin fines de lucro, del sector público y privado domiciliadas en la República Dominicana y cuyas actividades no se desarrollen en el sector financiero. El Fondo podrá de igual manera realizar inversiones en entidades de intermediación financiera y valores de oferta pública, sin ser estos el objetivo principal del Fondo.

Información general sobre el Fondo al 31 de marzo de 2025

Tipo de Fondo	Cerrado de Desarrollo
Activo total (DOP)	1.511,34 millones
Valor cuota (DOP)	1.067.151,02
Horizonte	Largo plazo
Moneda	Pesos dominicanos
Número de aportantes	8
Cuotas en circulación	1.413
Rendimiento últimos 30 días	11,95%
Perfil de riesgo del fondo	Nivel 4: Riesgo Medio-Alto

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

Administrador	JMMB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (JMMB Funds)
Grupo económico	Grupo JMMB Ltd.
Monto total administrado (USD)	219,54 millones
Participación en el mercado	3,80%

Fortalezas crediticias

- El Fondo pertenece a JMMB Funds (Administradora), la cual a su vez pertenece a un Grupo Financiero consolidado en el Caribe. Además, el Fondo cuenta con 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.
- Ausencia de obligaciones financieras y una sólida posición patrimonial que respalda sus inversiones.
- La política de inversión del Fondo brinda flexibilidad para crecer de manera diversificada por sector económico y tipo de activo.

Debilidades crediticias

- Riesgos inherentes de la industria inmobiliaria y el desarrollo de infraestructura, dado el perfil de inversión del Fondo.
- Cambios en los plazos estimados de las distintas fases de desarrollo de los proyectos, así como en las condiciones inicialmente establecidas, que puedan tener un impacto a nivel de proyecciones y rentabilidad.
- Exposición al riesgo cambiario dado que se invierte tanto en pesos dominicanos como en dólares.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Consolidar las metas de colocación y crecimiento en el corto y mediano plazo.
- Avances en los proyectos que están en desarrollo, de modo que se generen los flujos esperados para cada proyecto y se alcance el rendimiento esperado por los inversionistas.
- Alcanzar una mayor diversificación del portafolio de inversiones por sector económico.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Incumplimiento de las políticas de inversión del Fondo.
- Incorporación al portafolio de inversiones de proyectos con un mayor perfil de riesgo o en sectores económicos con mayor exposición.
- Deterioro en las perspectivas del sector inmobiliario que se plasmen en un ajuste en los precios de alquiler y venta de inmuebles, resultando en un deterioro significativo de la rentabilidad esperada para los inversionistas.
- Cambios regulatorios que afecten negativamente las operaciones del Fondo.

Principales aspectos crediticios

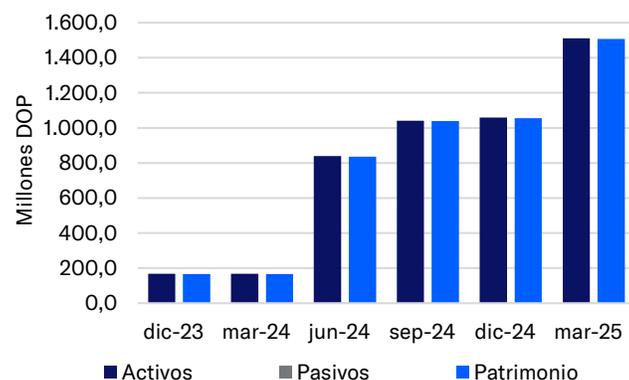
Comportamiento creciente del activo asociado al levantamiento de capital realizado desde el inicio de operaciones

A marzo de 2025, el Fondo registró activos por DOP1.511,35 millones (USD24,00 millones), monto que creció considerablemente tanto de forma anual (+805%) como semestral (+45%) dado el aumento en las inversiones en proyectos, lo anterior asociado a la colocación activa de cuotas que se ha llevado a cabo desde el inicio de operaciones. Los activos estaban compuestos en un 76% en inversiones en proyectos, 13% en inversiones en instrumentos financieros y 10% en disponibilidades.

Por su parte, los pasivos contabilizaron un total de DOP3,46 millones (USD54,93 mil) a marzo de 2025, cifra que creció en 148% anual y en 43% semestral dados los movimientos en las comisiones por pagar a la administradora. Es importante destacar que el Fondo no presenta deuda dentro de su balance, esto debido a que el endeudamiento para los proyectos que desarrollan se realiza a través de los vehículos establecidos para cada proyecto. En el caso del patrimonio, este sumó un total de DOP1.507,90 millones (USD23,95 millones), el cual creció en 811% anual y en 45% semestral dada la colocación activa de cuotas durante el último año.

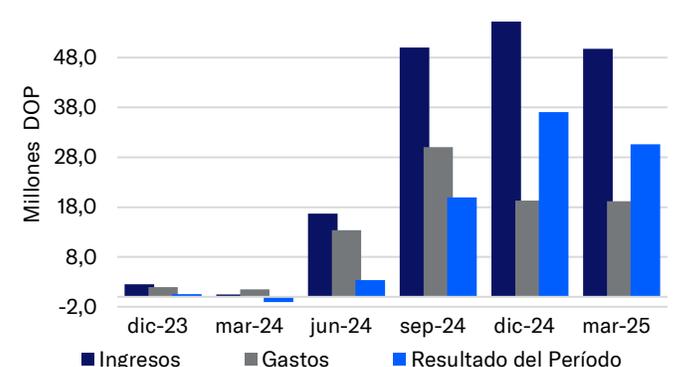
En términos de resultados, el Fondo acumuló ganancias por DOP30,59 millones (USD485,96 mil) a marzo de 2025, monto que mejora con respecto a las pérdidas por DOP1,03 millones registradas al mismo período del año previo. A diciembre de 2024, el Fondo acumuló utilidades por DOP37,03 millones (USD608,09 mil). Los resultados anteriores estuvieron impactados positivamente por el crecimiento en los ingresos por intereses sobre las inversiones, además del efecto neto positivo del diferencial cambiario.

GRÁFICO 1 Balance de Situación



Fuente: JMMB Funds / Elaboración: Moody's Local República Dominicana

GRÁFICO 2 Estado de Resultados



Fuente: JMMB Funds / Elaboración: Moody's Local República Dominicana

A marzo de 2025, el Fondo mantenía un total de 8 aportantes y 1.413 cuotas en circulación. Su portafolio se encontraba colocado en un 51,1% en instrumentos de renta fija, dividido en un 38,4% en la inversión en deuda en el Project Fit y 12,7% en títulos del Banco Central de la República Dominicana. Por su parte, un 38,5% correspondía a inversiones en renta variable correspondiente a la inversiones en los otros dos proyectos (Plaza Comercial JFK y Naves del Este) y el 10,4% en instrumentos a la vista en dos entidades financieras en el país.

Desde el inicio de operaciones en agosto de 2023 hasta abril de 2024, el Fondo registró un rendimiento mensual negativo, situación que se revirtió a partir de mayo de 2024. A marzo de 2025, el Fondo alcanzó un rendimiento para los últimos 30 días de 11,58%, superando el indicador comparativo de referencia (Rendimiento Preferente Neto Anualizado Fijo (RPNAF)) del 10% establecido en su Reglamento interno. Asimismo, según la información más reciente, el rendimiento mayo de 2025 fue de 4,59%.

El rendimiento de los inversionistas del Fondo está estrechamente asociado al rendimiento de los proyectos en los que participe el Fondo, por lo que conforme se vayan incorporando proyectos y vayan avanzando en su desarrollo, se irá reflejando en el retorno a sus inversionistas.

Proyectos de desarrollo

A la fecha de elaboración de este informe, el Fondo cuenta con tres proyectos en su portafolio de inversión, los cuales ya fueron previamente aprobados por su comité de inversiones. En esta sección se detallarán las principales características de los proyectos.

Plaza Comercial JFK

El proyecto consiste en la construcción y operación de un centro comercial ubicada dentro del polígono central de Santo Domingo, en una de las avenidas más transitadas de la ciudad, lo que resulta positivo para la afluencia de clientes a la plaza, siendo esto un atractivo para los futuros inquilinos del lugar. Contará con 22 locales comerciales, 2 quioscos y 1 local comercial del inquilino ancla. Tendrá dos niveles y una superficie bruta alquilable de 7.789,44 m². La plaza comercial contará con una cadena de supermercados reconocida en el país como cliente ancla.

El desarrollo de Plaza Comercial JFK se hará a través de un fideicomiso llamado “Fideicomiso Inmobiliario de Administración y de Garantía Plaza Comercial JFK”, para el cual se firmó un contrato entre las partes en octubre de 2023. En el contrato de fideicomiso se detallan las obligaciones y responsabilidades de cada una de las partes además de los lineamientos para la rendición de cuentas, la remuneración de la fiduciaria, las causales de terminación del Fideicomiso, entre otros temas. La duración del Fideicomiso es de 10 años contados a partir de la firma del contrato.

El proyecto tiene una estructura de capital en donde el Fondo cuenta con 95% de participación y la Constructora OV tiene el restante 5%, esta última también sería la entidad encargada de la construcción del proyecto.

Los costos del proyecto se han modificado dadas negociaciones con las partes involucradas. A la fecha el costo total asciende a DOP1.374,10 millones, del cual, un 46% corresponde al costo del terreno, seguido de 48% de la construcción del inmueble y el restante 6% estiman sea de intereses. La estructura de financiamiento del proyecto será de 51% a través de deuda, la cuál sería adquirida por el Fideicomiso; y el restante 49% por capital aportado por el inversionista, en este caso, el Fondo a través del levantamiento de participaciones.

El porcentaje de ocupación que representará el cliente ancla dentro de la totalidad del inmueble será de 78% y el restante 22% corresponderá a los demás locales y quioscos. Estos últimos estarán orientados al sector retail; bienes y servicios complementarios a lo ofrecido por el inquilino ancla. Con respecto a los ingresos estimados, se espera que el 51% de los ingresos correspondan al cliente ancla, el 40% a los locales comerciales y el restante 9% correspondería a publicidad y al alquiler de techos para paneles solares. El proyecto inició la etapa de construcción en julio de 2025 y se espera se extienda por 14 meses.

Según el modelo financiero de Plaza Comercial JFK, se estima una tasa interna de retorno (TIR), sin tomar en cuenta la deuda, de 13,87%; por su parte, una vez contabilizada la deuda, la TIR sería de 14,44%. Además, registran un múltiplo

del capital invertido, indicador que mide la relación entre el capital invertido y lo recibido al final de la inversión, de 5,52 veces. Asimismo, están calculando una tasa de capitalización de salida (exit cap rate) de 9%, esta tasa es utilizada para estimar el valor de reventa de una propiedad al final del período de tenencia.

Project Fit

El proyecto consiste en el otorgamiento de una deuda senior a la entidad propietaria y operadora de las franquicias Gold's Gym en República Dominicana, para la consolidación de las operaciones de dichos gimnasios (Gold's Gym) en el país. A diferencia de otros proyectos en el portafolio del Fondo, en este caso se trata de inversión en deuda, por lo que en la actualidad ya dicha inversión está generando intereses.

La operación es por un monto de USD9 millones y un plazo de 10 años. La amortización del capital se hará a partir del año 4 y durante los primeros 60 meses se tiene una penalidad por pago anticipado del capital de un 5% sobre la suma prepagada. La tasa de interés es del 10% los primeros 5 años y posterior a ello se le adiciona al pago de intereses un 5% anual sobre el monto pendiente de amortización de la deuda a partir del año 6 (inclusive) hasta la amortización total del préstamo. Es importante destacar, que para seguridad y garantía del pago del préstamo, el deudor ha acordado otorgar un paquete de garantías, por lo tanto, la deuda cuenta con garantía fiduciaria a través del Fideicomiso de Fuente y Pago Gold's Gym, garantía inmobiliaria sobre el inmueble de Evaristo Morales, garantía inmobiliaria sobre los equipos de los gimnasios de Blue Mall y Galerías 360 y garantía prendaria sobre las cuotas sociales de Gimnasios del Sur GGI, S.R.L.

Naves del Este Punta Cana

El proyecto consiste en la construcción y operación de 20 naves industriales cerca de la Circunvalación Turística del Este en Bávaro, Punta Cana, el cual tendrá una superficie bruta alquilable de 7.897 m². El mismo se va a desarrollar a través de un fideicomiso llamado "Fideicomiso Naves del Este", para el cual se firmó un contrato entre las partes en febrero de 2024.

El costo estimado del proyecto es de RD\$409,47 millones, del cual, un 14% corresponde al costo del terreno, seguido de 77% de la construcción del inmueble y el restante 9% estiman sea de intereses. La compra del terreno se completó en 2024 y a la fecha se encuentran en proceso de reconceptualizar el proyecto. La estructura de financiamiento del proyecto será de 53% a través de deuda, la cuál sería adquirida por el Fideicomiso; y el restante 47% por capital aportado por el inversionista, en este caso, el Fondo a través del levantamiento de participaciones.

El proyecto tiene una estructura de capital en donde el Fondo cuenta con 80% de participación y la empresa EAC1000 Ingenieros S.R.L. tiene el restante 20%, está última también sería la entidad encargada de la construcción del proyecto.

Anexo

JMMB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.

El fondo JMMB de Inversión Cerrado de Desarrollo pertenece a JMMB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (JMMB Funds). JMMB Funds fue constituida el 3 de junio de 2013 e inició operaciones en septiembre de 2014. Forma parte del Grupo JMMB y su objetivo es ofrecer opciones de inversión colectiva que complementen la oferta de dicho Grupo.

A la fecha de análisis, JMMB Funds mantiene registrados ante la SIMV 7 fondos de inversión, 3 de ellos corresponden a fondos abiertos y los 4 fondos restantes son fondos cerrados, en donde 2 corresponden a fondos inmobiliarios, 1 es un fondo de desarrollo de sociedades de energías sostenibles y 1 es un fondo de desarrollo.

A marzo de 2025, JMMB SAFI contabilizó activos administrados por DOP13.822,92 millones (USD219,54 millones), monto que aumentó en 3% anual y en 12% semestral. El 77% de los recursos administrados por la SAFI a marzo de 2025 estaban en fondos de inversión en dólares y el restante 23% se encontraban en fondos en pesos dominicanos. Por su parte, la distribución de los activos por tipo de fondo coloca a los fondos cerrados con una participación del 78% y los

fondos abiertos con el restante 22%. Según participación de mercado por volumen de activos, a marzo de 2025, JMMB Funds se colocó en la novena posición de un total de once SAFIs, con un 3,8% de participación.

TABLA 1: Situación financiera de JMMB Funds

En millones DOP	Mar-25	Dic-24	Set-24	Jun-24	Mar-24
Activos	830,33	859,89	806,29	765,94	811,61
Pasivos	519,66	497,75	477,03	455,96	478,59
Patrimonio	310,67	362,14	329,26	309,98	333,02
Ingresos	72,55	304,19	210,70	140,35	73,00
Gastos	44,87	188,95	138,97	91,40	46,07
Resultado neto	22,90	92,43	59,55	40,27	22,67

Fuente: JMMB Funds /Elaboración: Moody's Local República Dominicana

TABLA 2: Indicadores financieros de JMMB Funds

Indicadores	Mar-25	Dic-24	Set-24	Jun-24	Mar-24
Activo Circulante / Pasivo Circulante (veces)	0,97x	1,59x	1,51x	1,56x	1,38x
Pasivos Totales / Patrimonio	167,27%	137,45%	144,88%	147,09%	143,71%
Gastos Totales / Ingresos Totales	61,85%	62,12%	65,96%	65,12%	63,11%
Margen neto	31,57%	30,39%	28,26%	28,69%	31,05%
Rendimiento / Inversión	11,29%	10,83%	9,58%	9,99%	10,93%
Rentabilidad / patrimonio	28,79%	27,49%	24,76%	25,97%	28,19%

Fuente: JMMB Funds /Elaboración: Moody's Local República Dominicana

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
JMMB Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo				
Calificación de fondo de desarrollo inmobiliario	BBB.do	Estable	BBB.do	Estable
Riesgo de Mercado	MRA4.do	-	MRA4.do	-

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local República Dominicana da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en diciembre de 2022.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados a diciembre de 2024, además de los Estados Financieros Intermedios a marzo de 2025 de JMMB Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo y de JMMB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. Además de información adicional proporcionada por el Fondo.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **BBB.do:** Emisores o emisiones calificados en BBB.do con una calidad crediticia promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **MRA4.do:** Los fondos evaluados en MRA4.do tienen una sensibilidad alta a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

Moody's Local República Dominicana 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.

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma.

Metodología Utilizada.

- La Metodología de calificación de entidades inmobiliarias - (07/Nov/2024) utilizada por Moody's Local RD, Sociedad Calificadora de Riesgo, S.R.L. (“Moody's Local República Dominicana”) fue actualizada ante el regulador en la fecha menciona anteriormente, disponible en <https://moodyslocal.com.do/>.

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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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, 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 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.