

# Metodología de calificación de entidades inmobiliarias

**Fecha:** Noviembre 7, 2024

## Introducción

En esta metodología de calificación,<sup>1</sup> explicamos nuestro enfoque general para evaluar el riesgo crediticio de fondos inmobiliarios, fondos de desarrollo de proyectos, fondos de titularización inmobiliaria, empresas inmobiliarias y otras entidades cuya principal función sea el desarrollo, compra y administración de activos inmobiliarios y asignar calificaciones a los mismos.<sup>2</sup> Para efectos de este documento, nuestra definición de entidades inmobiliarias abarca fondos, empresas y otros vehículos legales cuya actividad principal consista en la inversión y administración de inmuebles así como las entidades dedicadas al desarrollo de proyectos inmobiliarios.

Analizamos los factores cualitativos y cuantitativos que pueden afectar los resultados de calificación de estos fondos. También analizamos otras consideraciones, que son factores cuya importancia crediticia puede variar ampliamente entre los distintos tipos de fondos o que pueden ser importantes solo en determinadas circunstancias. Asimismo, en caso de que aplique analizamos nuestro enfoque ante la posibilidad de soporte externo a la entidad calificada que se pueda tener por parte de filiales y gobiernos. Dado que las calificaciones son a futuro, solemos incorporar una visión direccional de los riesgos y mitigantes de manera cualitativa.

Además, describimos nuestro enfoque general para asignar evaluaciones de riesgo de mercado (MRA, por sus siglas en inglés) que se pueden asignar a los fondos inmobiliarios, fondos de desarrollo de proyectos y a los fondos de titularización inmobiliaria. Las MRA se asignan por separado a los fondos y son opiniones del grado relativo de volatilidad del valor neto de los activos (NAV, por sus siglas en inglés) de un fondo evaluado. Se asignan a fondos de inversión en República Dominicana y otros vehículos de inversión similares. Las MRA del valor neto de los activos se basan en el precio histórico y el rendimiento total del fondo; sin embargo, la gestión anterior del fondo puede no reflejar estilos de administración actuales o futuros, y los resultados

---

<sup>1</sup> La metodología fue aprobada por SCRiesgo, Scoiedad Calificadora de Riesgo, S.R.L el 1 de noviembre de 2024. Las metodologías de calificación crediticia describen el marco analítico que utilizan los comités de calificación de SCR República Dominicana para asignar calificaciones crediticias. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que SCR República Dominicana considera que son los más importantes determinantes del riesgo crediticio para un sector en particular. Sin embargo, las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las calificaciones de SCR República Dominicana.

<sup>2</sup> Consulte las escalas de calificación de SCR República Dominicana en el Anexo A.

futuros pueden ser muy diferentes de los resultados históricos. Asimismo, ante la falta de disponibilidad de información de precio de mercado histórica, podríamos asignar una evaluación de riesgo de mercado basado en el portafolio del fondo.

**FIGURA 1** Enfoque general para asignar calificaciones de entidades inmobiliarias y MRA de fondos



Fuente: SCR República Dominicana

**INDICE**

Introducción .....	1
Análisis de los factores estándares de calificación.....	4
Otras consideraciones .....	7
Análisis de escenarios .....	11
Evaluación del soporte .....	12
<hr/>	
Emisores relacionados con el gobierno .....	13
<hr/>	
Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos.....	13
Calificaciones de participaciones de entidades inmobiliarias .....	14
Limitaciones generales de la metodología .....	17
Anexo A: Escalas de calificación de SCR República Dominicana .....	18
Anexo B: Proceso de Calificación de SCR.....	27
Información de contacto con atención al cliente.....	29
<hr/>	

## Análisis de los factores estándares de calificación

En esta sección, explicamos nuestro enfoque general para evaluar cada factor estándar de calificación y describimos su importancia como indicador de la calidad crediticia de las entidades inmobiliarias calificadas bajo esta metodología. En las siguientes secciones, evaluamos otras consideraciones e incorporamos la probabilidad de algún soporte externo explícito para llegar a la calificación. Esta sección también aplica para fondos de desarrollo inmobiliario para los cuales generalmente utilizaremos subfactores estimados y conservadores; adicionalmente se aplicarán ajustes en otras consideraciones para tomar en cuenta riesgos de construcción, de mercado y falta historial.

**FIGURA 2** Factores estándares de calificación

Escala	Perfil de negocios	Apalancamiento y cobertura	Política financiera
Activos	Posición competitiva	Deuda Financiera Neta / EBITDA*	Política financiera
	Estabilidad y demanda	Deuda Financiera /Activos	
		Cobertura de cargo fijo	

\*EBITDA significa utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

Fuente: SCR República Dominicana

Nuestras calificaciones son a futuro y reflejan nuestras expectativas del futuro desempeño financiero y operativo. Sin embargo, los resultados históricos nos ayudan a comprender los patrones y las tendencias del desempeño de una entidad o fondo y a establecer comparaciones entre pares.

Los indicadores financieros históricos de las entidades o fondos que invierten en activos inmobiliarios, a menos que se indique lo contrario, se calculan normalmente sobre la base de un período anual o de 12 meses. Sin embargo, los indicadores financieros pueden evaluarse utilizando diferentes períodos. Por ejemplo, a los comités de calificación les puede resultar útil en términos analíticos examinar tanto el desempeño histórico como el esperado en el futuro para períodos de varios años.

En los indicadores financieros que utilizamos, tomamos en cuenta en qué medida la información financiera refleja la realidad económica. Cuando no la refleja, podemos hacer ajustes analíticos en los estados financieros de la entidad a calificar para facilitar nuestro análisis.

### Escala

#### POR QUÉ ES IMPORTANTE

La escala es un indicador importante del alcance general de la entidad inmobiliaria ya que una mayor escala puede hacer que ésta sea más resiliente a cambios en la demanda y pueda absorber mejor las fluctuaciones en los precios dado a un mayor poder de negociación.

La escala también puede proporcionar indicaciones importantes de la capacidad de una entidad inmobiliaria para influir en las tendencias de negocio y la fijación de precios, además de respaldar una posición de mercado estable o en crecimiento. Por lo general, un fondo o empresa más grande tiene más flexibilidad para destinar recursos y absorber gastos en diferentes escenarios de demanda y costo que una entidad inmobiliaria más pequeña. Una entidad más grande también suele estar mejor posicionada para negociar mejores condiciones y menores

costos con distribuidores, proveedores y prestadores de servicios. La escala también tiende a tener una correlación con otras características positivas, como la eficiencia operativa, la longevidad y el acceso a diferentes fuentes de financiamiento.

### MÉTODO DE EVALUACIÓN

Para el cálculo de la escala utilizamos activos brutos, que se calculan o estiman mediante el valor razonable de los activos totales según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o el valor contable de los activos brutos totales según los Principios Contables Generalmente Aceptados (PCGA). Los activos brutos según los PCGA equivalen a los activos totales más la depreciación acumulada.

Indicador relevante: Escala

Activos

### Perfil de negocios

#### POR QUÉ ES IMPORTANTE

El perfil de negocios de una entidad inmobiliaria es importante porque influye en gran medida en su capacidad para generar ingresos y flujo de efectivo operativo sostenibles. Los aspectos principales del perfil de negocios de la entidad son su posición competitiva y su estabilidad y demanda. Estos aspectos del perfil de negocios suelen tener un impacto considerable en la estabilidad de los ingresos y márgenes de un fondo en el largo plazo.

#### → POSICIÓN COMPETITIVA:

Para las entidades inmobiliarias, la posición de mercado de sus activos inmobiliarios tanto por ubicación geográfica como reconocimiento, variedad de servicios y calidad es fundamental para atraer a arrendatarios de alta calidad crediticia y para mantener el poder de fijación de precios, mejorando los márgenes.

#### → ESTABILIDAD Y DEMANDA:

El perfil de negocios de una entidad inmobiliaria es un indicador importante de la estabilidad del portafolio, la cual se basa en el plazo de sus arrendamientos, la calidad de sus arrendatarios, su posición de mercado y escala. El plazo de los arrendamientos y la calidad de los arrendatarios son indicadores de la estabilidad de los ingresos así como la perspectiva de crecimiento y de las tasas de ocupación.

En casos de entidades cuyo objetivo es el desarrollo y venta de los activos es un fuerte diferenciador el tener ya contratos de venta, arrendamiento o preventa firmados en comparación con la exposición al riesgo de colocación de los inmuebles en el mercado que puede depender de situaciones específicas de potencial demanda de cada inmueble.

### MÉTODO DE EVALUACIÓN

Al evaluar el perfil de negocios, tomamos en cuenta la posición competitiva de la entidad inmobiliaria, así como su diversificación de negocios y cartera de clientes.

#### → POSICIÓN COMPETITIVA:

Normalmente evaluamos si la entidad inmobiliaria se puede considerar como líder en sus mercados principales y si esta posición de liderazgo se traduce en poder de fijación de

precios y una posición competitiva más rentable. En general consideramos el tipo y la ubicación del activo. La entidad inmobiliaria con posiciones de liderazgo en múltiples tipos de activos en diversos mercados geográficos suelen estar mejor posicionados si ese liderazgo se traduce en mayores tasas de ocupación y renta. También podemos considerar la diversificación económica, por industria, del submercado y de los arrendatarios para evaluar la resiliencia y el alcance del liderazgo de la entidad inmobiliaria.

→ ESTABILIDAD Y DEMANDA:

Normalmente consideramos las perspectivas de crecimiento económico, el tipo y la ubicación de los activos, así como el reconocimiento de la marca y los generadores de demanda para ese segmento de mercado específico a lo largo de los ciclos inmobiliarios. Solemos evaluar el portafolio de inversiones de la entidad inmobiliaria y los mercados en los que se encuentran sus activos. También solemos tomar en cuenta las tasas de ocupación, los vencimientos de los arrendamientos, tendencias plurianuales de los alquileres, las rentas del mercado, las tendencias regulatorias, la condición física y la exposición a diferentes segmentos de propiedades.

Subfactores cualitativos relevantes: Perfil de negocios

Posición competitiva

Estabilidad y demanda

**Apalancamiento y cobertura**

**POR QUÉ ES IMPORTANTE**

Las medidas de apalancamiento y cobertura del flujo de efectivo son un indicador importante de la flexibilidad financiera y la viabilidad de largo plazo de una entidad inmobiliaria. La fortaleza en esta área es un indicador de la capacidad de una entidad inmobiliaria para realizar inversiones, además de soportar las fluctuaciones del ciclo económico, responder ante desafíos inesperados y pagar deudas.

→ DEUDA FINANCIERA NETA / EBITDA:

La deuda financiera neta a utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA) es un indicador de la capacidad de servicio de deuda.

→ DEUDA FINANCIERA / ACTIVOS:

La deuda financiera a activos es un indicador del apalancamiento financiero.

→ COBERTURA DE CARGO FIJO:

El EBITDA a cargos fijos es un indicador importante de la capacidad de una entidad inmobiliaria para pagar intereses y otros cargos fijos a partir de sus resultados operativos, medidos por el EBITDA.

**MÉTODO DE EVALUACIÓN**

→ DEUDA FINANCIERA NETA / EBITDA:

El numerador es la deuda financiera neta, y el denominador es el EBITDA.

→ DEUDA FINANCIERA / ACTIVOS:

El numerador es la deuda financiera y el denominador son los activos totales.

→ COBERTURA DE CARGO FIJO:

El numerador es EBITDA, y el denominador son los cargos fijos, incluyendo el gasto de intereses, el interés capitalizado, los dividendos preferentes y las distribuciones. Para calcular la razón de cobertura de cargo fijo, cuando aplique, los dividendos de las acciones preferentes se incluyen en los cargos fijos porque consideramos que las acciones preferentes de la entidad inmobiliaria tienen principalmente características de deuda.

Indicadores relevantes: Apalancamiento y cobertura
Deuda financiera neta / EBITDA
Deuda financiera / Activos
Cobertura de cargo fijo

**Política financiera**

**POR QUÉ ES IMPORTANTE**

Para las entidades inmobiliarias el manejo de la liquidez y el acceso al capital son consideraciones importantes ya que sus actividades implican grandes inversiones de capital y pueden estar sujetas a ciclos de acceso al crédito y a los mercados de deuda y capitales.

**MÉTODO DE EVALUACIÓN**

Al evaluar la política financiera de las entidades inmobiliarias consideramos la gestión de riesgo, historial de cumplimiento de la política financiera el tamaño y el tipo de liquidez frente a los usos esperados de efectivo en los próximos 12 meses. Una política financiera bien definida, estable y conservadora con una clara gestión de los riesgos así como un probado historial de cumplimiento de la política establecida es considerada favorable para la calificación. Las fuentes de liquidez pueden incluir la capacidad de financiamiento mediante líneas de crédito comprometidas, balances de efectivo, flujo de efectivo operativo, mercado de capitales y activos no gravados. Los usos de efectivo pueden incluir pagos de intereses y principal de bonos, deudas hipotecarias y de líneas de crédito o emisiones de deuda, gastos de capital, proyectos de desarrollo y pagos de dividendos. Por lo general, consideramos el calendario de pagos de deuda y si los vencimientos se distribuyen uniformemente a lo largo del tiempo. En su caso, también evaluamos el acceso de una entidad inmobiliaria a los mercados de financiamiento.

Indicadores cualitativos relevantes: Política Financiera
Política Financiera

## Otras consideraciones

Al momento de asignar una calificación, podemos incluir otras consideraciones que no se encuentran en los factores estándares de calificación. Algunas de estas consideraciones pueden ser importantes para todas las entidades inmobiliarias, mientras que otras solo pueden ser importantes en determinadas circunstancias o para un subconjunto de entidades.

A continuación, se presentan ejemplos de otras consideraciones que pueden verse reflejadas en nuestras calificaciones.

### **Riesgos de desarrollo inmobiliario**

Aquellas entidades inmobiliarias que cuenten con un porcentaje de sus activos en desarrollo tomaremos en cuenta los riesgos que no estén propiamente mitigados a los que esté expuesta la entidad. Entre los riesgos principales a los que puede estar expuesta están:

- Riesgos de permisos de construcción
- Incrementos en costos de materiales de construcción
- Retrasos en construcción
- Problemas con el financiamiento futuro de la construcción
- Incremento en costos de financiamiento
- Falta de historial e incertidumbre sobre la demanda estimada y viabilidad financiera de los inmuebles
- Cambios en la posición competitiva estimada
- Otros

### **Consideraciones Regulatorias**

Cambios en regulación aplicable a entidades inmobiliarias que pudiera afectar la viabilidad de la entidad o el entorno donde operan los inmuebles.

### **Diversificación de ingresos por inmuebles e inquilinos o clientes**

Las entidades inmobiliarias con una cartera diversificada en tipos de inmuebles, regiones geográficas, industrias y número y tipo de clientes o inquilinos tienden a generar ingresos y márgenes de rentabilidad más estables frente a los competidores con un portafolio inmobiliario más concentrado. Por el contrario, los fondos inmobiliarios que dependen de un solo inmueble o de un solo cliente o inquilino pueden ser más vulnerables a presiones competitivas o cambios en la demanda y experimentar una mayor volatilidad. El plazo de los arrendamientos y la calidad de los arrendatarios son indicadores de la estabilidad de los ingresos.

### **Concentración por sectores económicos**

Una entidad inmobiliaria cuyas propiedades se encuentran en mercados altamente concentrados en una industria o sector económico puede ser vulnerable a caídas o a la volatilidad de esa industria. Un portafolio con tipos distintos de inmuebles (oficinas, industria, comercio, turismo, zonas francas y bodegas) se considera más resistente a ciclos económicos que uno enfocado en un tipo de industria.



**Ocupación**

Una baja ocupación persistente de manera histórica en comparación con la industria o una expectativa a la baja de la ocupación podría afectar negativamente la calificación de la entidad inmobiliaria. Asimismo, una relativa alta ocupación podría generar un beneficio en la misma.

**Valoración de los inmuebles**

Revisaremos tendencias en la minusvalía o plusvalía de los inmuebles, así como nuestras expectativas al respecto, lo cual podría afectar la calificación, dado que de realizarse la venta de alguno de estos inmuebles se podría materializar en pérdida o ganancia para los inversionistas, además de que la valoración tiene una fuerte correlación con el valor presente de los alquileres futuros.

**Riesgo de siniestros**

En un escenario base esperamos que el 100% de los inmuebles cuenten con cobertura ante posibles siniestros las cuales cubran los alquileres y gastos de rehabilitación en caso de siniestro, así como coberturas contra riesgos de construcción y accidentes en caso de inmuebles en desarrollo. Cualquier deficiencia en la cobertura ante siniestros estándar en el mercado podría afectar el nivel de calificación del fondo.

**Perspectivas económicas**

Consideraremos los riesgos macroeconómicos que puedan afectar la operación y rentabilidad de los fondos inmobiliarios.

**Políticas y procedimientos de la selección de activos inmobiliarios**

Esperamos que las entidades inmobiliarias cuenten con procesos y políticas robustas y que estas hayan sido probadas en la selección de activos en los que invierten, además de contar con una adecuada gobernanza en la gestión del portafolio inmobiliario.

**Historial financiero limitado**

Un historial financiero demostrable puede ser fundamental para que una entidad inmobiliaria pueda acceder al crédito y obtener capital, lo que generalmente es necesario para su crecimiento y respaldan su capacidad para afrontar un ciclo de baja actividad económica. En el caso de las entidades que carecen de un historial financiero, nuestras proyecciones pueden reflejar expectativas más conservadoras que las proyecciones del equipo gestor.

**Controles financieros y divulgación financiera**

La precisión de los estados financieros auditados es crucial para asignar y monitorear calificaciones para las entidades inmobiliarias calificadas bajo esta metodología. La existencia de información financiera relevante y oportuna, divulgaciones y la aplicación consistente de información financiera pueden indicar la transparencia de un fondo, así como el cumplimiento de sus políticas y estándares regulatorios. Los reportes y los comentarios de los auditores, las reformulaciones inusuales o constantes de los estados financieros o entregas de información financiera fuera de las fechas regulatorias pueden indicar debilidades en los controles internos.

**Estrategia de gestión**

La calidad del equipo directivo es un factor importante que respalda la fortaleza crediticia de una entidad inmobiliaria. Evaluar la ejecución de los planes de negocios en el tiempo puede resultar útil para analizar las estrategias, las políticas y las filosofías de inversión del equipo gestor, así

como para medir su desempeño con relación a sus competidores y nuestras proyecciones. El historial del equipo gestor de seguir los planes establecidos, los compromisos y las normas brinda una perspectiva de su probable desempeño en el futuro, incluyendo en situaciones de estrés.

### **Consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo**

Las consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés) pueden afectar las calificaciones de las entidades inmobiliarias en diferentes sectores. Normalmente solo diferenciaremos calificaciones dentro del mismo sector cuando una entidad calificada es inusualmente fuerte o débil en un aspecto ambiental, social o de gobierno corporativo en particular. Algunas consideraciones de riesgos ESG podrían estar incluidas en nuestro análisis, en un sector, mercado o industria específicos, o en un nivel específico de calificación<sup>3</sup>, por lo que evaluaríamos los riesgos ESG junto con el impacto sobre las calificaciones en cada caso. Normalmente evaluaríamos las consideraciones de riesgos ESG en relación con las prácticas del sector a nivel local para identificar posibles tendencias junto con la gestión de riesgos ESG de la entidad.

#### → AMBIENTALES:

El riesgo ambiental se divide en dos categorías generales: (i) las consecuencias de las iniciativas regulatorias o de políticas que buscan reducir o prevenir las tendencias o peligros ambientales, o las tendencias o peligros percibidos; y (ii) los efectos adversos de las tendencias y peligros ambientales directos, como la contaminación, la sequía, graves desastres naturales y causados por el hombre, el agotamiento del capital natural, los costos de limpieza y el cambio climático. En términos generales, clasificamos los riesgos ambientales que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) descarbonización; (ii) riesgos físicos del cambio climático; (iii) manejo del agua; (iv) residuos y contaminación; y (v) capital natural.

#### → SOCIALES:

Las consideraciones sociales se dividen en dos categorías generales: (i) consideraciones específicas de cada emisor, como los problemas de seguridad de los productos que perjudican la reputación de un emisor; y (ii) efectos adversos de factores externos, como la regulación que conduce a mayores costos de cumplimiento o crea normas estrictas de trabajo. Las empresas también pueden verse afectadas por factores sociales en el sector público. Por ejemplo, el nivel de educación de los trabajadores afecta la capacidad de una empresa para contratar empleados calificados. En términos generales, clasificamos los riesgos sociales del sector privado que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) relación con el cliente; (ii) capital humano; (iii) tendencias demográficas y sociales; (iv) salud y seguridad; y (v) producción responsable.

#### → GOBIERNO CORPORATIVO:

El gobierno corporativo se refiere al marco y los procesos a través de los cuales se toman decisiones y se llevan a cabo acciones relacionadas. En el caso de las entidades corporativas, los distintos componentes del gobierno corporativo ayudan en la dirección y gestión de actividades financieras y comerciales. Nuestra evaluación de gobierno corporativo considera la política financiera y el historial de una empresa, la propiedad y el control, la supervisión y la eficacia del consejo de administración, la estructura y compensación del

<sup>3</sup> Generalmente, los niveles más bajos de calificación requieren menos ajustes negativos debido a consideraciones de riesgos ESG.

equipo directivo. En términos generales, clasificamos los riesgos de gobierno corporativo que suelen ser los más importantes desde el punto de vista crediticio en cinco categorías: (i) estrategia financiera y gestión de riesgos; (ii) credibilidad e historial del equipo directivo; (iii) estructura organizativa; (iv) cumplimiento y presentación de reportes; y (v) estructura, políticas y procedimientos del consejo de administración.

Las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo suelen tener un riesgo desproporcionado a la baja. Sin embargo, estas no siempre son negativas y en raras ocasiones pueden ser una fuente de fortaleza crediticia. Por ejemplo, es más probable que una empresa con un gobierno corporativo extraordinariamente fuerte tenga una cultura de evaluación integral de los riesgos y de toma de decisiones informadas con miras a la sostenibilidad de largo plazo.

### **Métricas adicionales**

Los indicadores incluidos en los factores de la metodología son aquellos que suelen ser más importantes para asignar calificaciones a las entidades inmobiliarias; sin embargo, podemos utilizar indicadores adicionales. Estos indicadores adicionales pueden ser importantes para nuestra visión a futuro de los indicadores incluidos en la metodología, o pueden brindar información adicional específica de cada entidad inmobiliaria o grupo de fondos o entidades.

### **Otros**

Podemos incorporar otras consideraciones que son importantes para el perfil crediticio de una entidad inmobiliaria en particular.

Otras consideraciones para la emisión de deuda en el mercado de República Dominicana por parte de una entidad inmobiliaria domiciliada en el extranjero incluyen la presión crediticia o el soporte crediticio relacionado con el entorno operativo de su país de origen, lo que podría no verse reflejado completamente en una evaluación de la calificación de emisor en relación con otras empresas de República Dominicana. Para evaluar esta consideración normalmente tomamos en cuenta el desempeño económico y la calidad crediticia soberana del país de origen de dicha entidad.

Reconocemos la posibilidad de que un evento inesperado (riesgo de evento) pueda provocar una caída fuerte y repentina en la calidad de una entidad inmobiliaria. Los riesgos de evento, que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto, pueden afectar incluso a una entidad estable, bien capitalizada. Otros tipos de riesgos de evento incluyen fusiones y adquisiciones, ventas de activos, escisiones, litigios, pandemias, delitos informáticos significativos y distribuciones de dividendos a los accionistas.

## **Análisis de escenarios**

Las calificaciones pueden ser afectadas por análisis de escenarios ejecutados en los factores de calificación. A discreción de los analistas y los comités de calificación, dicho análisis de escenarios puede tomar una variedad de formas, tales como: resultados de la matriz de calificación bajo diferentes escenarios que se consideren posibles. Este análisis podría llevar a un comité a asignar una calificación que difiera del resultado de la matriz de calificación al que se llegó utilizando resultados históricos.

## Evaluación del soporte

Aunque no es común, además de los factores de calificación y otras consideraciones, las calificaciones de algunas de las entidades inmobiliarias pueden incorporar nuestra evaluación del soporte —explícito o implícito— de una empresa patrocinadora o matriz, filial, gobierno u otra entidad.

En República Dominicana, una entidad patrocinadora o filial generalmente brinda soporte explícito en forma de contribuciones de capital que pueden proporcionar una reducción de riesgos limitada a la entidad que recibe soporte. Con menos frecuencia, una matriz o filial puede proporcionar una garantía directa que normalmente tienen por objeto transferir la calidad crediticia de la entidad que brinda soporte a la entidad que lo recibe. Este tipo de apoyo explícito, aunque es poco frecuente, puede igualar la calidad crediticia de la entidad que recibe soporte con la de la entidad que lo brinda. Al analizar este tipo de soporte, consideramos la naturaleza jurídica específica y la aplicabilidad del soporte, así como su posible pago puntual y cancelación.

Cuando una casa matriz u otra entidad brinda soporte implícito, legalmente no vinculante, nuestra evaluación del beneficio para el perfil crediticio de la empresa se basa en diversos aspectos. Estos incluyen el nivel de compromiso de la entidad que brinda soporte con el mercado de República Dominicana, la marca en común, la alineación de intereses, nuestra evaluación de la importancia de la entidad que recibe soporte para el modelo empresarial del grupo, su tamaño en relación con el del grupo económico al que pertenece, su proximidad geográfica a la entidad que da soporte, la existencia de supervisión regulatoria compartida, la propiedad total o parcial y la integración de la entidad con el resto de la organización desde el punto de vista de la gestión, distribución y operaciones. También consideramos los incentivos estructurales de soporte, como la aceleración automática o no automática de la deuda de la casa matriz en caso de incumplimiento de la entidad calificada. También analizamos las acciones previas de la entidad que da soporte y sus declaraciones públicas de soporte. Atribuimos soporte implícito solo cuando tenemos una gran confianza de que estará disponible en caso de necesidad. En estas situaciones, una matriz o filial proporcionan soporte solo cuando es de interés para esa entidad, y nuestra evaluación de la perspectiva de futuro soporte se basa en las motivaciones económicas prospectivas para proporcionar dicho soporte. Cuando consideramos que la entidad que brinda soporte tiene una fuerte disposición y capacidad de soporte y, en función del perfil crediticio de esta entidad, que el soporte implícito reduce significativamente el riesgo crediticio de la entidad que recibe soporte, solemos reducir la diferencia entre la calidad crediticia de la entidad que recibe soporte y la de la entidad que lo brinda.

Cuando existe soporte, la calificación de la entidad que lo recibe suele obtener un alza de uno a tres escalones con respecto a su perfil crediticio intrínseco, aunque en algunos casos es posible un alza de más escalones, pero normalmente solo cuando se proporciona un fuerte soporte explícito. En los casos de soporte explícito o implícito, también tomamos en cuenta que el perfil crediticio intrínseco de la entidad que da soporte puede verse arrastrado por la entidad que recibe el soporte.

Si bien en la mayoría de los casos el soporte es gradualmente positivo para la entidad que lo recibe, en algunos casos, ser filial de una casa matriz o de otra entidad puede limitar la calificación de la entidad. Por ejemplo, la presencia de una matriz o filial débiles podría ejercer presión en las utilidades y el capital de la entidad que recibe soporte, lo que podría dar lugar a que la calificación de una entidad sea inferior a su perfil crediticio intrínseco.

Nuestras calificaciones de entidades inmobiliarias en República Dominicana normalmente no reflejan la expectativa de soporte por parte del gobierno. En función de nuestras observaciones, consideramos que el gobierno no ofrecerá soporte o que este será lo suficientemente confiable o predecible para ser incorporado en nuestras calificaciones de forma rutinaria. Algún fondo puede ser propiedad total o parcial del soberano o de un sub-soberano que tenga la disposición y la capacidad para brindar soporte. En los pocos casos en los cuales se reciba dicho soporte, consideramos sus implicaciones crediticias según cada caso en particular. En estos casos, incorporamos el posible soporte del gobierno en la calificación final del fondo tomando en cuenta la fortaleza crediticia del gobierno, la medida en que el gobierno y la empresa que recibe soporte son susceptibles conjuntamente a circunstancias adversas que podrían debilitar su posición financiera, así como la probabilidad de que el gobierno, cuando sea necesario, brinde soporte de forma oportuna.

Asimismo, evaluamos si la propiedad del gobierno puede tener un efecto negativo en la calidad crediticia de la entidad. Por ejemplo, consideramos la experiencia histórica y la probabilidad de que el gobierno aplique controles de precios, alta carga impositiva y distribuciones elevadas que afectan negativamente los resultados financieros de una entidad.

## **EMISORES RELACIONADOS CON EL GOBIERNO**

Una entidad relacionada con el gobierno es una entidad o vehículo con propiedad o control total o parcial del gobierno (generalmente fijamos en un 20% el nivel mínimo de propiedad del gobierno para que un emisor se considere relacionado con el gobierno), o una entidad con un régimen jurídico especial o una actividad sujeta al mandato de políticas públicas de un gobierno nacional, departamental o local.

Podemos calificar a una entidad inmobiliaria relacionado con el gobierno que está muy estrechamente integrado al sector público tomando en cuenta la calidad crediticia de la entidad sin asignar una evaluación intrínseca, incluso cuando no exista una garantía formal o compromiso equivalente. Sin embargo, en ausencia de una garantía formal, podemos reflejar cierto grado de incertidumbre al ajustar a la baja la calificación del emisor relacionado con el gobierno con respecto al proveedor de soporte. Podemos calificar a un emisor relacionado con el gobierno que se beneficia del soporte del gobierno de República Dominicana considerando solo la calidad crediticia del gobierno nacional sin asignar una evaluación intrínseca del emisor relacionado con el gobierno. En estos casos, evaluaríamos que el gobierno de República Dominicana tenga la mayor calidad crediticia en el mercado interno.

## **Asignación de calificaciones de emisor y de instrumentos**

En caso de que aplique, luego de considerar los factores de calificación y otras consideraciones de calificación, normalmente asignamos una calificación de emisor o una calificación senior quirografaria a las entidades inmobiliarias calificadas bajo esta metodología. También podemos asignar calificaciones de corto plazo.

Las calificaciones de instrumentos de deuda individuales de las entidades inmobiliarias pueden ser ajustadas al alza o a la baja con respecto a la calificación de emisor de las entidades inmobiliarias o la calificación senior quirografaria para reflejar nuestra evaluación de las diferencias en la pérdida esperada relacionada con el nivel de exigibilidad y garantía de un

instrumento. La guía para el ajuste de escalones de la Figura 3 representa el escalonamiento real en la mayoría de los casos, pero no en todos.

**FIGURA 3** Guía para el ajuste de escalones generales aplicables

Tipo de deuda	Escalonamiento habitual
Deuda senior garantizada	Calificación de emisor o calificación senior quirografaria + 1 o + 2
Deuda senior quirografaria	En línea con la calificación de emisor u otra calificación senior quirografaria
Deuda subordinada	Calificación de emisor o calificación senior quirografaria - 1 o - 2
Deuda subordinada junior	Calificación de emisor o calificación senior quirografaria - 1 o - 2
Acciones preferentes	Calificación de emisor o calificación senior quirografaria - 2

Fuente: SCR República Dominicana

Los emisores pueden utilizar la sustitución de crédito para acceder al mercado de capitales a un menor costo con una calificación crediticia superior a la que se podría alcanzar de forma intrínseca. El soporte externo suele ser prestado por un banco, una entidad garantizadora financiera o una empresa. En general, a los emisores o transacciones que se califican en función de la sustitución de crédito se les asigna una calificación consistente con la calificación del proveedor de soporte crediticio, siempre que sea superior a la calificación subyacente del instrumento garantizado.

Podemos asignar calificaciones en moneda local o extranjera a las entidades inmobiliarias. Las calificaciones en moneda extranjera pueden ser inferiores a las calificaciones en moneda local según nuestra evaluación de los riesgos progresivos de transferencia y convertibilidad para los acreedores en moneda extranjera.

## Calificaciones de acciones o participaciones de entidades inmobiliarias

También podemos asignar calificaciones a acciones de entidades inmobiliarias o a participaciones de fondos inmobiliarios, fondos de desarrollos de proyectos y fondos de titularización inmobiliaria.<sup>4</sup> Al asignar estas calificaciones, incorporamos una combinación de factores cualitativos y cuantitativos que proporcionan indicaciones de la capacidad de la entidad inmobiliaria para generar utilidades, así como la liquidez de sus acciones o participaciones.

### Capacidad para generar utilidades

En nuestra evaluación de la capacidad del fondo para generar utilidades, normalmente tenemos en cuenta la solvencia del fondo y la generación de ingresos que proporciona a los tenedores de las participaciones. Cuanto mayor sea la volatilidad o variabilidad de los flujos de efectivo, mayor será la incertidumbre y menor será la capacidad de generar beneficios de forma consistente. Evaluamos la capacidad de generar utilidades en función de la calificación del fondo.

<sup>4</sup> Consulte las Escalas de Calificación de SCR República Dominicana en el Anexo A.

**FIGURA 4** Puntuación de la capacidad para generar utilidades

Calificación	Puntuación
Mayor o igual a AA-.do	Muy Alta
A+.do a BBB+.do	Alta
BBB.do a BBB-.do	Moderada
Menor o igual a BB+.do	Baja

Fuente: SCR República Dominicana

**Liquidez del mercado**

La liquidez de las participaciones del fondo generalmente se mide por el número de días negociados en el mercado de valores autorizado donde la acción tiene su mayor registro transaccional (además, se puede considerar la posibilidad de cotizar en los mercados internacionales). Asignamos un nivel de liquidez alto, medio o bajo en función del porcentaje de días que las participaciones han cotizado, de acuerdo con los siguientes criterios:

- **Alta liquidez:** Se aplica a las participaciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 50% de los días de negociación durante los últimos seis meses.
- **Liquidez media:** Se aplica a las participaciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en al menos el 25% -pero menos del 50%- de los días de negociación en los últimos seis meses.
- **Baja liquidez:** Se aplica a las participaciones que se han negociado o han registrado transacciones en promedio en menos del 25% de los días de negociación durante los últimos seis meses.

En nuestra evaluación de las nuevas emisiones de participaciones (por ejemplo, nuevos fondos sin historial) asignamos inicialmente un nivel de liquidez bajo. A medida que las participaciones del fondo establecen un historial a lo largo del tiempo, normalmente revisamos este nivel de liquidez.

**Resultado indicado por la matriz**

Según la combinación de las puntuaciones de la capacidad del fondo para generar utilidades y su liquidez en el mercado, llegamos a un resultado indicado por la matriz para las participaciones del fondo.

**FIGURA 5** Matriz de calificaciones de participaciones



Nivel de Liquidez	Capacidad para generar utilidades			
	Muy Alto	Alto	Moderado	Bajo
Alta	Categoría 1	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3
Media	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4
Baja	Categoría 2	Categoría 3	Categoría 4	Categoría 4

Fuente: SCR República Dominicana

### Consideraciones adicionales

El resultado indicado por la matriz puede ajustarse, negativa o positivamente, en función de las siguientes consideraciones, cuando apliquen:

- **Política de dividendos o pago de beneficios:** La existencia de una política de dividendos o pago de beneficios y el cumplimiento de la política son consideraciones importantes. Un fondo que distribuye dividendos o paga beneficios con frecuencia a los inversionistas de las participaciones fuera de su política establecida tiene más probabilidades de ser considerada de mayor riesgo que una que se adhiere a su política de dividendos o pago de beneficios.
- **Valor de mercado:** Por lo general, evaluamos el valor de mercado de las participaciones en relación con el valor contable.
- **Rendimiento:** Por lo general, consideramos el rendimiento de las participaciones en relación con un índice de referencia que representa el mercado de valores, para evaluar si la volatilidad del precio de mercado de las acciones es mayor, igual o menor que el índice de referencia.
- **Beneficio relativo y liquidez:** Por lo general, evaluamos la capacidad del fondo para generar beneficios y su liquidez de mercado en relación con otros fondos con la misma calificación de participaciones.
- **Dispersión de participaciones:** Por lo general, evaluamos la parte de las participaciones mantenidas con fines de control, el nivel efectivo de participación de inversores institucionales, nacionales e internacionales, y la viabilidad de que las participaciones puedan ser propiedad de inversores institucionales y nacionales.

### Asignación de la calificación de participaciones

La calificación de las participaciones se asigna en función del resultado indicado por la matriz y nuestra evaluación de las consideraciones adicionales.

## Asignación de evaluaciones de riesgo de mercado a fondos



Para asignar una MRA a los fondos, típicamente comparamos mensualmente la volatilidad histórica del valor neto de los activos (NAV) del fondo con los rangos de los cuartiles de volatilidad del NAV del universo de fondos en República Dominicana para los cuales SCR República Dominicana cuenta con información disponible. Los rangos de los cuartiles corresponden a la volatilidad histórica de este universo de fondos. En caso de que no contemos con información histórica, como es normal en este tipo de fondos, podremos asignar una evaluación de riesgo de mercado basado en el portafolio del fondo.

Tomamos en cuenta otras consideraciones cuantitativas y cualitativas, como las comparaciones entre pares, la duración promedio de un fondo (cuando aplique), las características de riesgo de activos, la disponibilidad de la información de volatilidad histórica del NAV, la liquidez de los activos y la probabilidad de pérdida, entre otras. Asignamos la MRA según la clasificación del fondo de acuerdo con los cuartiles y estas otras consideraciones.

### **Monitoreo de las MRA**

Las MRA se utilizan para monitorear las actividades y la volatilidad de los fondos. En nuestro seguimiento de las MRA, utilizamos información pública o información proporcionada por el fondo evaluado.

## **Limitaciones generales de la metodología**

Esta metodología no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que podemos considerar al momento de asignar calificaciones en los sectores aquí cubiertos. Las entidades inmobiliarias pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigarlos. Buscamos incorporar todas las consideraciones crediticias importantes en nuestras calificaciones con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes.

Las calificaciones reflejan nuestra expectativa del futuro desempeño de una entidad; sin embargo, a medida que se prolonga el horizonte de largo plazo, aumenta la incertidumbre y disminuye la utilidad de estimaciones precisas. En la mayoría de los casos, los riesgos de más corto plazo son más significativos para los perfiles crediticios del emisor y, por lo tanto, tienen un impacto más directo en las calificaciones. Sin embargo, en algunos casos, nuestra visión de las tendencias de más largo plazo puede afectar las calificaciones.

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores se basa generalmente en información proporcionada por la entidad, incluyendo la información de los estados financieros, además de datos disponibles públicamente, como la información divulgada por los reguladores. También podemos incorporar información no pública.

Nuestras opiniones prospectivas se basan en supuestos que a futuro pueden resultar incorrectos. Estos supuestos incluyen cambios inesperados en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia dentro del sector, la tecnología disruptiva, o acciones regulatorias y legales. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

## Anexo A: Escalas de calificación de SCR República Dominicana

### Símbolos de calificación crediticia

#### ESCALA DE CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO

Las calificaciones de largo plazo de SCR República Dominicana son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las obligaciones financieras dentro del país.

**FIGURA 6** Escala de calificación de largo plazo

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
AAA.do	Emisores o emisiones calificados en AAA.do con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
AA.do	Emisores o emisiones calificados en AA.do con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
A.do	Emisores o emisiones calificados en A.do con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
BBB.do	Emisores o emisiones calificados en BBB.do con una calidad crediticia promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
BB.do	Emisores o emisiones calificados en BB.do con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
B.do	Emisores o emisiones calificados en B.do con una calidad crediticia débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que podrían estar próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
CCC.do	Emisores o emisiones calificados en CCC.do con una calidad crediticia muy débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que es posible que estén en incumplimiento o casi en incumplimiento, normalmente con perspectivas moderadas de recuperación.
CC.do	Emisores o emisiones calificados en CC.do con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.
C.do	Emisores o emisiones calificados en C.do con la calidad crediticia más débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que suelen estar en incumplimiento, con muy bajas perspectivas de recuperación.
E.do	Los emisores o emisiones calificadas E.do son entidades cuya calidad crediticia no puede ser evaluada debido a la falta de información financiera actualizada.

Nota: SCR República Dominicana agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA.do a CCC.do. 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.

## ESCALA DE CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO

Las calificaciones de corto plazo de SCR República Dominicana son opiniones sobre la capacidad de los emisores en República Dominicana, en relación con otros emisores locales, para pagar obligaciones de deuda con un vencimiento inicial no superior a 13 meses.

Hay cinco categorías de calificaciones de corto plazo en escala nacional, las cuales se definen a continuación.

**FIGURA 7** Escala de calificación de corto plazo

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
ML A-1.do	Los emisores calificados en ML A-1.do tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML A-2.do	Los emisores calificados en ML A-2.do tienen una capacidad superior al promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML A-3.do	Los emisores calificados en ML A-3.do tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML B.do	Los emisores calificados en ML B.do tienen poca capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML C.do	Los emisores calificados en ML C.do tienen la menor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
ML E.do	Los emisores calificados como ML E.do son entidades cuya capacidad para cumplir con las obligaciones a corto plazo no puede ser evaluada debido a la falta de información financiera actualizada.

Nota: SCR República Dominicana agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de ML A-1.do a ML A-3.do. El modificador “+” indica que el perfil de liquidez de la entidad se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica de corto plazo; ningún modificador indica un perfil de liquidez medio; y el modificador “-” indica un perfil de liquidez en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica de corto plazo.

## RELACIÓN ESTÁNDAR ENTRE LA ESCALAS DE CALIFICACIÓN DE LARGO Y CORTO PLAZO

El siguiente cuadro muestra la relación entre las calificaciones de largo plazo y las diferentes calificaciones de corto plazo cuando esas calificaciones de largo plazo están disponibles.

Las calificaciones de corto plazo se basan en esta correspondencia cuando el emisor tiene una liquidez proporcional a su categoría de calificación de largo plazo, o una liquidez más fuerte. Al asignar calificaciones de corto plazo, también solemos tomar en cuenta las fuentes y los usos de la liquidez de un emisor en los próximos 12-15 meses. En consecuencia, en algunos casos las calificaciones de corto plazo pueden asignarse en un nivel inferior al indicado por la relación estándar.

**FIGURA 8** Relación estándar entre las escalas de calificación de largo y corto plazo

CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO	CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO
AAA.do, AA+.do, AA.do, AA-.do, A+.do, A.do	ML A-1.do
A-.do, BBB+.do	ML A-2.do
BBB.do, BBB-.do	ML A-3.do
BB+.do, BB.do, BB-.do, B+.do, B.do, B-.do	ML B.do
CCC+.do, CCC.do, CCC-.do, CC.do, C.do	ML C.do

## ESCALA DE CALIFICACIÓN DE ACCIONES

Las calificaciones de acciones de SCR República Dominicana son opiniones relacionadas con la capacidad de un instrumento de inversión inmobiliario para generar flujo de efectivo, lo que normalmente ayudaría a mantener su dividendo de acciones ordinarias, así como la liquidez comercial de la acción en su mercado principal. Estas calificaciones proporcionan información adicional para ayudar a los inversores en su proceso de toma de decisiones.

**FIGURA 9** Escala de calificación de acciones o participaciones de fondos inmobiliarios

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
1.do	Los emisores exhiben una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en República Dominicana.
2.do	Los emisores exhiben una fuerte combinación de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en República Dominicana.
3.do	Los emisores exhiben una combinación razonable de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en República Dominicana.
4.do	Los emisores exhiben una combinación débil de flujo de efectivo y liquidez en el mercado de sus acciones, en relación con otras acciones ordinarias en República Dominicana.

## EVALUACIONES DE RIESGO DE MERCADO

Las evaluaciones de riesgo de mercado (MRA, por sus siglas en inglés) de SCR República Dominicana son opiniones sobre el grado relativo de volatilidad histórica del valor neto de los activos (NAV, por sus siglas en inglés) de un fondo evaluado. Las MRA no pretenden considerar el desempeño prospectivo de los fondos con respecto a la apreciación o el rendimiento.

**FIGURA 10** Escala de evaluación de riesgo de mercado

EVALUACIÓN	DESCRIPCIÓN
MRA1.do	Los fondos evaluados en MRA1.do tienen una sensibilidad muy baja a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
MRA2.do	Los fondos evaluados en MRA2.do tienen una sensibilidad baja a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
MRA3.do	Los fondos evaluados en MRA3.do tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
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.

## CALIFICACIONES DE EMISOR

Las calificaciones de emisores son opiniones sobre la capacidad de las entidades para cumplir con las obligaciones de deuda senior no garantizada y otras obligaciones similares. Las calificaciones de emisor incorporan cualquier apoyo externo significativo que se espera que beneficie a los acreedores no garantizados en general, pero no incorporan acuerdos de soporte (por ejemplo, garantías) que se apliquen solo a determinadas obligaciones financieras senior no garantizadas.

## CALIFICACIONES DE PROGRAMA DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO Y CALIFICACIONES DE DEUDA

SCR República Dominicana asigna calificaciones de deuda a los programas de deuda de mediano plazo (MTN, por sus siglas en inglés) y a los instrumentos de deuda individuales que ellos emiten (conocidos como emisiones o títulos). Las calificaciones del programa MTN tienen por objeto reflejar las calificaciones que podrían asignarse a las emisiones del programa con la prelación de pago especificada (por ejemplo, senior o subordinada).

## CALIFICACIONES PROVISORIAS

SCR República Dominicana podrá asignar una calificación provisoria a un emisor o instrumento cuando el cambio a una calificación definitiva esté sujeto al cumplimiento de contingencias que podrían afectar la calificación. Estas contingencias incluyen la recepción de toda la documentación/términos de la transacción, donde una calificación es sensible a cambios al momento del cierre. Cuando dichas contingencias están ausentes, puede asignarse una calificación definitiva en función de la documentación que todavía no es final. Una calificación

provisoria se identifica al anteponer una (P) a la calificación. La notación (P) brinda información adicional sobre la calificación, pero no indica una calificación diferente. Por ejemplo, una calificación provisoria de (P)AA+.do equivale a AA+.do.

En el caso de las calificaciones provisorias asignadas a un emisor o instrumento, la notación (P) se elimina cuando se cumplen las contingencias pertinentes.

## **CALIFICACIONES INDICATIVAS**

Una calificación indicativa de SCR República Dominicana es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las calificaciones crediticias potenciales de un emisor o de una emisión de deuda propuesta por un emisor que contempla dicha emisión en una fecha futura. Las calificaciones indicativas no son equivalentes a las calificaciones crediticias tradicionales de SCR República Dominicana ni las representan. Sin embargo, las calificaciones indicativas se expresan en la escala de calificación tradicional de SCR República Dominicana.

## **SERVICIOS DE EVALUACIÓN DE CALIFICACIONES**

El servicio de evaluación de calificaciones (RAS, por sus siglas en inglés) es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las calificaciones crediticias potenciales o el impacto potencial en las calificaciones crediticias asignadas, en uno o más escenarios hipotéticos (definidos a continuación) comunicados por escrito a SCR República Dominicana por una entidad calificada u otro solicitante. Las evaluaciones de calificaciones no son equivalentes a las calificaciones crediticias tradicionales de SCR República Dominicana ni las representan. Sin embargo, las evaluaciones de calificaciones se expresan en la escala de calificación tradicional de SCR República Dominicana. Un escenario es una propuesta de transformación de crédito de una transacción, un proyecto o una emisión de deuda que altera considerablemente el estado actual del emisor (como adquisiciones, cesiones, recompras de acciones, listados, ofertas públicas iniciales y reestructuraciones materiales), o una variación significativamente diferente de dicha transacción, proyecto o emisión de deuda, incluyendo un cambio sustancial del monto total de la deuda en cuestión.

## Otros símbolos de calificación

### **RETIRADA (RET)**

Cuando SCR República Dominicana deja de calificar una obligación, se utiliza el símbolo RET (Withdrawn, en inglés).

### **SIN CALIFICACIÓN (SC)**

El símbolo SC (Not Rated, en inglés) es asignado a emisores, obligaciones o programas sin calificación.

## Otras definiciones

### DEFINICIÓN DE INCUMPLIMIENTO

La definición de incumplimiento de SCR República Dominicana se aplica únicamente a obligaciones de deuda o similares (por ejemplo, contratos de *swap*). Los siguientes son eventos de incumplimiento de deuda según nuestra definición:

- a. Un pago no realizado o retrasos en el pago de intereses o principal establecidos por contrato (excepto pagos no realizados regularizados dentro de un período de gracia contractualmente permitido), como se define en los contratos de crédito y en los contratos de emisión.
- b. Una declaración de quiebra o administración judicial por parte del emisor de deuda o deudor que probablemente cause falta de pago o retrasos de futuros pagos del servicio de la deuda establecidos por contrato.
- c. La existencia de un canje de deuda forzoso por medio del cual (1) un deudor ofrece a los acreedores una deuda nueva o reestructurada, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos que representan una menor obligación financiera con relación al compromiso original de la obligación de deuda; y (2) el canje tiene el efecto de permitir que el emisor evite un eventual incumplimiento de pago.
- d. Un cambio en las condiciones de pago de un contrato de crédito o contrato de emisión impuesto por el gobierno soberano que resulte en una reducción de la obligación financiera, como una redenominación forzosa de la moneda (impuesta por el deudor o por su soberano) o un cambio forzoso en algún otro aspecto del compromiso original, como la indexación o el vencimiento.<sup>5</sup>

Nuestra definición de incumplimiento incluye canjes de deuda forzosos, los cuales capturan eventos crediticios en los que los emisores no cumplen efectivamente con sus obligaciones de servicio de la deuda, pero no presentan quiebra ni caen en falta de pago de intereses o principal. SCR República Dominicana emplea un análisis fundamental que evalúa la probabilidad de incumplimiento en el futuro y considera varios indicadores que analizan la pérdida en relación con el compromiso de pago original, que pueden incluir el rendimiento hasta el vencimiento del canje de deuda.

La definición de incumplimiento de SCR República Dominicana no incluye los llamados “defaults técnicos”, tales como apalancamiento máximo o violaciones mínimas de la cobertura de deuda, salvo que el deudor no subsane las violaciones y no cumpla con la resultante aceleración del vencimiento de la deuda que puede ser necesaria. Para los instrumentos de financiamiento estructurado, los defaults técnicos (como la violación de una prueba de sobrecolateralización u otros eventos de incumplimiento determinados, de acuerdo con la documentación legal del emisor) o la falta de pago temporal de intereses (es decir, menos de 12 meses), en el caso de un instrumento cuyos términos permiten el diferimiento de esos pagos junto con las tasas de interés

---

<sup>5</sup> Además, a diferencia de un impuesto sobre la renta, la imposición de un impuesto por parte de un soberano sobre el pago de un cupón o de principal de una clase específica de instrumentos de deuda del gobierno (aun cuando sea de carácter retroactivo) representará un incumplimiento. La imposición fiscal de los títulos públicos representará un incumplimiento aun si la acción del gobierno estuviera motivada por la equidad u otras consideraciones, más que por la incapacidad o la falta de voluntad de pago.

correspondientes (como los títulos pagaderos en especie o títulos PIK) antes de la fecha de vencimiento legal, no constituyen incumplimientos.

También están excluidos los pagos de deudas de largo plazo que no son realizados debido a errores puramente técnicos o administrativos que (1) no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar los pagos, y (2) se regularizan en un plazo muy corto (por lo general, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico o administrativo). Por último, en raras ocasiones y sobre la base de determinados hechos y circunstancias, los pagos no realizados de los acuerdos financieros o demandas pueden ser excluidos si son el resultado de disputas legales sobre la validez de dichas alegaciones

## DEFINICIÓN DE DETERIORO

Un título pierde valor cuando los inversionistas reciben —o esperan recibir casi con total certeza— menos valor del que se esperaría si el deudor no estuviera experimentando dificultades financieras o si estuviera impedido de recibir los pagos por parte de un tercero, incluso si el contrato de emisión o acuerdo contractual no ofrece una solución genuina para el inversionista en presencia de eventos de este tipo, como el derecho a exigir que el deudor entre en concurso mercantil.

La definición de deterioro de SCR República Dominicana es aplicable a obligaciones de deuda o con características de deuda (por ejemplo, contratos de *swap*), además de acciones preferentes y otros títulos híbridos. Se considera que un título ha perdido valor cuando:

- a. se ha producido alguno de los eventos que cumplen con nuestra definición de incumplimiento;
- b. omisiones contractualmente permitidas del pago de dividendos programados, pagos de intereses o principal sobre acciones preferentes u otros instrumentos híbridos;<sup>6</sup>
- c. depreciaciones (*write-downs*) o canjes forzosos con quita (*impairment distressed exchanges*)<sup>7</sup> de acciones preferentes u otros instrumentos híbridos debido a problemas financieros en los que (1) la deuda principal de un inversionista es reducida de acuerdo con los términos del contrato de emisión u otro acuerdo vigente,<sup>8</sup> o (2) un deudor ofrece a los inversionistas un título nuevo o reestructurado, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos, y el canje tiene el efecto de permitir que el deudor evite una falta de pago contractualmente permitida, como se establece en el punto b. anterior;<sup>9</sup> d. acciones de calificación que conduzcan a una calificación CC o C, lo que señala la casi certera expectativa de un nivel significativo de pérdidas futuras.

---

<sup>6</sup> En este contexto, el ejercicio de una opción de pago en especie incluida en un título de deuda fundamental constituye un evento de deterioro. De forma similar a los eventos de incumplimiento, los eventos de deterioro excluyen lo siguiente: (1) falta de pago por motivos puramente técnicos o administrativos que no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar pagos, y (2) son remediados en un plazo muy corto (normalmente, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico/administrativo).

<sup>7</sup> Los canjes forzosos con quita son similares a los canjes forzosos en default (*default distressed exchanges*), salvo que tengan el efecto de evitar un evento de deterioro, en lugar de un incumplimiento.

<sup>8</sup> Una vez producida una depreciación o *write-down*, es muy inusual que ocurra una recuperación total, en la cual los títulos recuperen sus valores originales; además, en la mayoría de los casos, un *write-down* de principal conduce a una pérdida inmediata y permanente de interés para los inversionistas, dado que disminuye el saldo contra el cual se calculan los intereses.

<sup>9</sup> Entre los ejemplos de estos deterioros se incluyen conversiones obligatorias de títulos de capital contingente a acciones comunes y *write-downs* obligatorios de otros títulos híbridos que son el resultado directo de las dificultades financieras del deudor.



El estado de deterioro de un título puede cambiar con el tiempo, ya que pasa de un estado de deterioro a otro de regularización (por ejemplo, si los dividendos preferentes acumulados inicialmente diferidos se pagan en su totalidad) y posiblemente vuelva a su estado de deterioro. Si un título recibe una calificación superior a CC, el estado de deterioro basado en la cláusula d anterior pasará a ser de regularización. Además, si a un título calificado en CC o C se le retira su calificación, y el título se ha pagado en su totalidad sin pérdida, su estado de deterioro pasará a ser de regularización. Cuando un evento de deterioro de financiamiento estructurado ha sido regularizado por completo, consideramos retrospectivamente que no se ha producido ningún deterioro.

## **PERSPECTIVAS DE CALIFICACIÓN**

Una perspectiva de calificación asignada por SCR República Dominicana es una opinión del probable rumbo de la calificación de un emisor en el mediano plazo. Las perspectivas de calificación se encuadran dentro de las cuatro categorías siguientes: positiva (POS), negativa (NEG), estable (EST) y en desarrollo (DES). Las perspectivas pueden ser asignadas a nivel del emisor o a nivel de la calificación.

El símbolo REV (calificación en revisión) se utiliza cuando el emisor tiene una o más calificaciones en revisión para posible cambio y, por ende, la perspectiva designada queda invalidada. El símbolo RET (calificación retirada) indica que el emisor no tiene calificaciones vigentes a las cuales aplicar una perspectiva. Las perspectivas de calificación no se asignan a todas las entidades calificadas.

Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo. Una perspectiva negativa, positiva o en desarrollo indica una mayor probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo. Un comité de calificación que asigna una perspectiva estable, negativa, positiva o en desarrollo a la calificación de un emisor también expresa su convicción de que el perfil crediticio del emisor es consistente con el nivel de calificación correspondiente en aquel momento específico.

## **REVISIONES DE CALIFICACIÓN**

Una revisión de calificación indica que una calificación está en revisión para posible cambio en el corto plazo. Una calificación puede ser colocada en revisión para el alza o para la baja. Una revisión puede concluir en un alza o una baja de calificación, o en una confirmación sin cambios en la calificación. Las calificaciones en revisión están en la “Lista de calificaciones en observación” o “En observación” de SCR República Dominicana. Las calificaciones son colocadas en revisión cuando es posible que haya una acción de calificación en el corto plazo, pero se necesita más información o un mayor análisis para tomar una decisión respecto de la necesidad de un cambio de calificación o sobre la magnitud del posible cambio.

## **CONFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN**

Una confirmación es una declaración pública de que una revisión de calificación previamente anunciada se ha completado sin cambios en la calificación.

## **AFIRMACIÓN DE UNA CALIFICACIÓN**

Una afirmación es una declaración pública de que la calificación crediticia vigente asignada a un emisor u obligación de deuda, que no está actualmente en revisión, sigue siendo adecuada. Generalmente se emite una afirmación para comunicar la opinión de SCR República Dominicana en torno a que un desarrollo crediticio públicamente visible no tiene un impacto directo en una calificación pendiente.

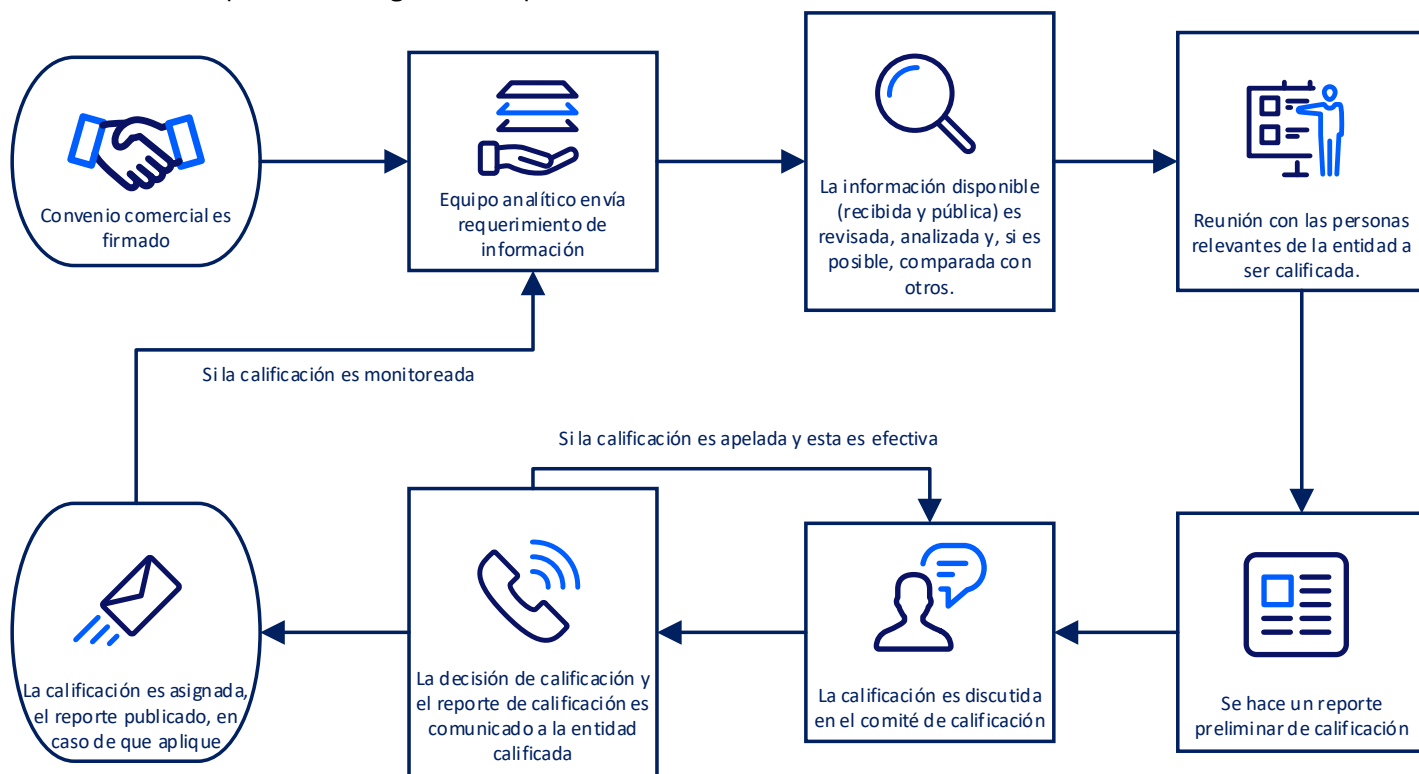
## **CONDICIONES DE AGENCIA DE CALIFICACIÓN**

En determinadas ocasiones, las partes de una transacción optan por incluir cláusulas en los documentos de la transacción que establecen que una de las partes deberá obtener una declaración de una agencia de calificación de que ciertas acciones, eventos o modificaciones específicas a la estructura o a la documentación de la transacción no resultarán en una baja o retiro de la calificación vigente mantenida por la agencia de calificación. SCR República Dominicana hace referencia a tal declaración como “Comentario de la agencia de calificación” o “RAC”, el cual consiste en una carta u otra comunicación por escrito, como un comunicado de prensa, emitido por la calificadora tras la solicitud para que se asigne un RAC. La decisión de emitir un RAC queda totalmente a discreción de SCR República Dominicana, y SCR puede optar por no asignar un RAC, incluso si los documentos de la transacción así lo requieren. Cuando SCR República Dominicana opta por emitir un RAC, dicha declaración refleja solamente la opinión de SCR respecto de que la acción, el evento o la modificación en la estructura o la enmienda, de por sí y a partir de ese momento, no resultará en una baja, colocación en revisión para posible baja o retiro de la calificación vigente de la deuda asignada por SCR República Dominicana. Un RAC no constituye una “confirmación” o “afirmación” de la calificación ni deberá interpretarse como “aprobación” o “consentimiento” del RAC en cuestión por parte de SCR República Dominicana.

## Anexo B: Proceso de Calificación de SCR

El proceso de calificación se divide en dos etapas diferentes: el proceso de calificación inicial y el proceso de supervisión de la calificación. En general, el proceso para ambas etapas se describe en el siguiente gráfico.

**FIGURA 11** Representación gráfica del proceso de calificación



### Apelaciones externas

Una entidad calificada puede solicitar a SCR República Dominicana que reconsidere la calificación después de haber notificado y de haber recibido el reporte de calificación y antes de su asignación (calificación confidencial) o publicación (calificación pública) - conforme el plazo estipulado por la regulación y comunicado a la entidad calificada- solamente si puede proveer de información material que no estuvo disponible para el comité de calificación. En dado caso, SCR República Dominicana retrasará la asignación o publicación mientras evalúa la nueva información. Si el presidente del comité de calificación y el analista principal consideran que la nueva información podría afectar la calificación, convocarán nuevamente al comité. La apelación solo es válida si se presenta nueva información material, y no por desacuerdo con la calificación.

### Difusión de la calificación crediticia

Para los casos de una calificación sea pública, la publicación del Reporte de Calificación Crediticia deberá producirse tan pronto como sea posible después de recibir la respuesta de la Entidad Calificada, o luego de transcurrido el plazo máximo indicado en la notificación de la Entidad Calificada, para asegurar una difusión oportuna.

Los Informes de Calificación y sus correspondientes Anuncios de Calificación Crediticia (si corresponde) deben incluir la Calificación Crediticia emitida por el comité de calificación, la Acción de Calificación Crediticia que anunció, así como una referencia a la Metodología de Calificación Crediticia utilizada para determinar la Calificación Crediticia o una descripción de dicha metodología, entre otras divulgaciones.



## **Información de contacto con atención al cliente**

Costa Rica - (506) 2552-5936

El Salvador - (503) 2243-7419

[info@scriesgo.com](mailto:info@scriesgo.com)

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

© 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, DIFUNDIR, 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.