

Metodología de calificación y evaluación de riesgo de mercado de fondos de inversión de renta fija

Fecha: Noviembre 7, 2024

Introducción

En esta metodología aprobada por SCR República Dominicana para ser aplicada en la evaluación de la calidad crediticia de las inversiones de los fondos de renta fija en República Dominicana¹, explicamos nuestro enfoque general² para estimar el riesgo de crédito y de mercado de los fondos de inversión de renta fija, incluidos los factores cualitativos y cuantitativos que pueden afectar las calificaciones de este tipo de fondos. En términos generales esta metodología aplicará para fondos que invierten exclusivamente en renta fija en sus diferentes clasificaciones, ya sean de mercado de dinero, de crecimiento o ingreso.

Los fondos de renta fija, también conocidos como fondos de bonos, invierten en diversos instrumentos de renta fija, y sus tenencias pueden incluir bonos corporativos, bonos y letras del gobierno, bonos de deuda emitidos por fideicomisos financieros y otros valores de deuda estructurados, compromisos de pago que se negocien en el mercado de valores, posiciones en efectivo (normalmente en forma de depósitos bancarios). También pueden mantener acuerdos de recompra (operaciones de repo) y, en su caso, posiciones de derivados, como futuros de tipo de cambio.

Esta metodología se aplica a los fondos de renta fija que poseen bonos y otras inversiones para los cuales tenemos suficiente información para analizar su calidad crediticia. Nuestro enfoque para calificar fondos de renta fija incluye una evaluación de la calidad crediticia de la cartera, la calidad de la administración del fondo y otras consideraciones.

¹ La metodología fue aprobada por SCRiesgo, Sociedad Calificadora de Riesgo, S.R.L. el 1 de noviembre de 2024. Las metodologías de calificación describen el marco analítico que utiliza SCR República Dominicana para asignar calificaciones. Las metodologías establecen los factores analíticos clave que SCR República Dominicana considera que son los más importantes 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.

² Ver Escalas de calificación de SCR República Dominicana en el Anexo A.

Las calificaciones de los fondos de renta fija no son calificaciones crediticias. Son principalmente opiniones sobre la calidad crediticia promedio ponderada de las inversiones en fondos comunes de inversión y vehículos de inversión similares que invierten principalmente en obligaciones de renta fija, entre otros factores.

Analizamos el factor de calificación promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés) para los fondos de renta fija y describimos cómo obtenemos el promedio ponderado de las calificaciones y evaluaciones crediticias de las inversiones del fondo. El enfoque WARF es una herramienta de referencia relativamente simple que puede utilizarse en la mayoría de los casos para obtener una aproximación de la calidad crediticia de la cartera de inversiones de un fondo. También analizamos otras consideraciones que pueden afectar la calificación de fondos de renta fija, además del del WARF.

Además, describimos nuestro enfoque general para asignar evaluaciones de riesgo de mercado (MRA, por sus siglas en inglés). Las MRA se asignan por separado a los fondos de deuda y son opiniones del grado relativo de volatilidad, sobre una base histórica, del valor neto de los activos (NAV, por sus siglas en inglés) de un fondo calificado. Se asignan a fondos de inversión en República Dominicana y otros vehículos de inversión similares (por ejemplo, fondos de inversión sobre índices cotizados). 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 futuros pueden ser muy diferentes de los resultados históricos.

Nuestra presentación de esta metodología continúa con (i) el uso de WARF para evaluar la calidad crediticia de la cartera; (ii) otras consideraciones para las calificaciones de fondos de renta fija; (iii) la asignación de evaluaciones de riesgo de mercado y (iv) limitaciones generales.

FIGURA 1 Enfoque general para asignar calificaciones de calidad crediticia y MRA a fondos de renta fija



Fuente: SCR República Dominicana

CONTENTS

Introducción 1

Análisis del enfoque general para calificar fondos de renta fija..... 4

 Calidad crediticia de la cartera 4

 WARF y elementos de la calificación 4

Otras Consideraciones 5

 Riesgos operativos, legales y reputacionales 6

 Riesgo de tasas de interés 6

 Riesgo de liquidez..... 6

 Riesgo cambiario 7

 Entorno Económico: Tendencias y expectativas para futuros cambios en la cartera..... 7

 Frecuencia y calidad de los informes financieros 7

 Historial operativo limitado o nulo..... 8

 Consideraciones regulatorias 8

 Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo 8

 Diversificación de la cartera 9

 Objetivo y política de inversión 9

 Otros 9

Análisis de sensibilización 10

Calificación de emisión de valores de deuda de oferta pública de fondos de inversión ...**Error! Bookmark not defined.**

Limitaciones generales de la metodología 11

Anexo A: Escalas de Calificación Local de SCR República Dominicana..... 12

Anexo B: Proceso de Calificación de SCR..... 15

Anexo C: Glosario 17

Información de contacto con atención al cliente 18

Análisis del enfoque general para calificar fondos de renta fija

Calidad crediticia de la cartera

Para evaluar la calidad crediticia general de la cartera del fondo de renta fija utilizamos el WARF de la cartera. Asignamos un nivel estándar numérico de riesgo a cada inversión en el fondo en función de su calificación³. Ponderamos la participación de cada inversión en el fondo por el nivel de riesgo asociado a dicha inversión, en función de su categoría de calificación, lo que da como resultado el factor de inversión. Sumamos estos factores de inversión y dividimos el total por el valor reportado de todas las inversiones (es decir, los activos administrados del fondo - AUM, por sus siglas en inglés), dando como resultado un factor numérico promedio ponderado de la cartera.

WARF Y ELEMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Utilizamos principalmente calificaciones sénior no garantizadas de largo plazo como puntos de referencia de largo plazo en el cálculo del WARF del portafolio para los activos mantenidos por fondos de renta fija. Sin embargo, en algunos casos, podemos considerar que la calificación sénior no garantizada no es representativa del riesgo crediticio subyacente o que existe una calificación que no es sénior no garantizada. En estos casos, podemos utilizar una calificación diferente (por ejemplo, puede basarse en una calificación sénior garantizada, ajustada según corresponda a la prioridad del instrumento del fondo).

Para las calificaciones crediticias en revisión para la baja, normalmente aplicamos una reducción de un escalón para el cálculo del WARF del portafolio.

Tratamiento de inversiones no calificadas en el cálculo del WARF

Para el cálculo del WARF debemos tener una calificación dada por SCR República Dominicana, una evaluación crediticia interna (ICA, por sus siglas en inglés) o supuesto de calificación de todas las inversiones del fondo. Para aquellas inversiones no calificadas por SCR República Dominicana podremos asignar ICA o, en caso de no tener información suficiente para asignar un ICA, otorgar un supuesto de calificación conservador.

→ EVALUACIONES CREDITICIAS INTERNAS (ICA, POR SUS SIGLAS EN INGLÉS)

Los fondos de renta fija pueden tener varios activos que carecen de una calificación de largo plazo asociada asignada por SCR República Dominicana. Los activos que no calificamos normalmente son evaluados en función de otras fuentes de información y mediante el uso de otras técnicas analíticas, dando lugar a evaluaciones crediticias internas (ICA, por sus siglas en inglés).

→ SUPUESTOS DE CALIFICACIÓN

En caso de no contar con una calificación o ICA para algún instrumento (por ejemplo, porque no tenemos suficiente información para asignar una ICA), podemos utilizar un supuesto de

³ El monto de pérdida (o múltiplo de pérdida) por categoría de calificación es estándar en todos los fondos de renta fija en República Dominicana. Cualquier actualización de estos índices o múltiplos de pérdida de vez en cuando se aplica a todos los fondos de renta fija.

calificación para cálculo del WARF del portafolio. Podemos usar un supuesto para inversiones individuales basado en su tipo y sector, o podemos usar un supuesto basado en la cartera. En este último caso, generalmente utilizaríamos el WARF de la cartera excluyendo la porción que carece de calificaciones e ICA como punto de partida, y realizaríamos un ajuste a la baja de múltiples escalones o categorías generales para reflejar la alta probabilidad de que las inversiones para las cuales no tenemos información tengan menor calidad crediticia y posiblemente menor liquidez que las inversiones para las cuales contamos con información.

El uso de estos supuestos de calificación está sujeto a ciertas limitaciones, como se indica a continuación:

- **Límite por individual:** En general, una inversión individual que represente más de 5% de portafolio del fondo durante dos informes mensuales consecutivos deberá de tener una calificación o ICA asignado por SCR República Dominicana. Es decir, no se podrán utilizar supuestos de calificación para inversiones individuales que representen más de 5% del portafolio de inversión. En estos casos, normalmente buscaríamos obtener una calificación o ICA para esa inversión, a fin de mantener la calificación del fondo de renta fija.
- **Límite del total de supuestos de calificación:** Las inversiones no calificadas y para las cuales no pudimos asignar un ICA (y para las que asignamos un supuesto de calificación) generalmente se limitan al 20% del total de inversiones administradas de un fondo. Este límite se podrá superar solamente durante dos informes mensuales consecutivos. Si este límite es excedido, para mantener la calificación del fondo, SCR República Dominicana buscará obtener una calificación o ICA de las inversiones no calificadas a fin de mantener el máximo de 20% con supuesto de calificación (es decir, sin calificación o sin ICA asignado por SCR República Dominicana).
- **Límite de supuestos de calificación por diferenciación de WARF:** Generalmente, por su construcción, nuestro supuesto de calificación de una inversión en particular tenderá a ser menor a la calificación o al ICA que podríamos asignar en caso de tener la información para hacerlo. Para aquellos fondos de renta fija que tienen algún porcentaje de inversiones con supuesto de calificación (es decir, no calificadas y sin ICA), comparamos (i) el resultado del WARF utilizando la cartera total de inversiones del fondo; y (ii) el resultado del WARF para la misma cartera excluyendo las inversiones para las cuales utilizamos un supuesto de calificación. La diferencia entre (i) y (ii) en un informe mensual de la cartera no podrá diferir en más de tres escalones de calificación, para mantener la calificación del fondo de renta fija, normalmente buscaríamos obtener suficientes ICA para que los resultados respectivos del WARF se mantengan dentro de este rango no mayor a tres escalones.

Otras Consideraciones

Las calificaciones de fondos de renta fija pueden incluir consideraciones de riesgos adicionales que podrían afectar la calidad crediticia del fondo de inversión adicional a la calidad crediticia promedio ponderada del portafolio de inversiones del fondo.

A continuación, se presentan los riesgos adicionales que se evaluarán y podrían afectar las calificaciones de fondos de renta fija.

RIESGOS OPERATIVOS, LEGALES Y REPUTACIONALES

Consideramos la calidad y experiencia del gestor o administrador de inversiones de un fondo, además de sus atributos, en relación con el tipo de inversiones que administra. Un gestor de activos fuerte puede proporcionar un entorno de inversión muy estable para los flujos de los fondos, lo que puede verse reflejado en una asignación estable y predecible de los activos de la cartera. Por el contrario, un administrador de activos débil puede tener un impacto negativo en la previsibilidad del desempeño de un fondo de deuda y en sus flujos de efectivo, incurrir en pérdidas por fallas o insuficiencias en procesos o problemas contractuales, reputacionales o legales, lo que podría resultar en un deterioro de la calidad de la cartera de inversiones del fondo. Asimismo, un administrador de activos puede ser fuerte para un tipo de inversiones conforme a su estructura y experiencia y no tan fuerte para la gestión de otro tipo de portafolios. Normalmente, al evaluar la calidad del administrador de activos, utilizamos el factor de actividades de administración de inversiones descrito en nuestra metodología para evaluar la calidad de los administradores de inversiones (MQ, por sus siglas en inglés), entre otras cosas.

Adicionalmente a la evaluación del gestor de inversiones del fondo, evaluaremos la calidad de los proveedores de servicios de custodia contratados, tomando en cuenta su experiencia en la prestación de servicios de custodia, su vínculo con custodios globales, su independencia y administración de conflictos de interés entre el custodio y la sociedad administradora.

RIESGO DE TASAS DE INTERÉS

Dos fondos podrían tener el mismo WARF, pero las inversiones en un fondo podrían tener vencimientos mucho más largos que las inversiones en el otro fondo⁴ resultando en un diferencial en la exposición del valor del fondo ante movimientos de tasa de interés al que pudieran estar expuestos, es decir, podrían tener una duración y una duración modificada⁵ muy distinta de manera consistente y durante diversas situaciones de mercado. Cuando la duración o duración modificada de un fondo está significativamente y de forma consistente por encima del promedio de los fondos comparables de renta fija en República Dominicana podríamos hacer un ajuste de calificación a la baja para reflejar esta distinción en la exposición a riesgo de tasa de interés dado por el plazo. De la misma forma se podría hacer ajuste al alza en caso en caso de que la duración del fondo esté significativamente y de forma consistente por debajo del promedio de los fondos comparables de renta fija en República Dominicana. Para algunos tipos de inversiones en las que no hay una duración establecida (por ejemplo, cuando el fondo tiene tenencia en otro fondo de renta fija), podemos utilizar mayor profundidad en nuestro enfoque de análisis para evaluar o estimar la duración de las inversiones del fondo.

RIESGO DE LIQUIDEZ

Nuestra evaluación del riesgo de liquidez considera los siguientes parámetros:

- **La bursatilidad de los instrumentos que componen el portafolio**, la cual puede estar asociada al tipo de instrumento y la calidad crediticia del emisor.

⁴ En general, las calificaciones SCR República Dominicana de largo plazo tienen horizonte de más de un año y, en cualquier categoría de calificación, el riesgo acumulativo de incumplimiento y pérdida suele aumentar con el tiempo.

⁵ Ver Glosario en Anexo C.

- **Porción de los activos que se mantienen en efectivo**, coeficiente de liquidez que establece la gestora, siempre en función del tipo de fondo (mercado de dinero, crecimiento, ingreso) así como el Plazo de permanencia de los inversionistas (PPI)⁶.
- **Concentración por inversionista**, ya que mientras más concentrado esté algún inversionista, el fondo podría sufrir problemas de liquidez si este inversionista busca liquidar sus inversiones.
- **Apalancamiento del Fondo**, la cual podría limitar la capacidad del fondo de liquidar inversiones o de adquirir mayor apalancamiento para hacer frente a necesidades de liquidez.
- **Brecha entre la duración del Fondo y el Plazo de Permanencia de los Inversionistas (PPI)**.

Evaluaremos las características de liquidez del fondo de inversión conforme estas variables y en combinación con las políticas de liquidación y retiro de fondos por parte de los inversionistas, en general, esperamos que un fondo que invierta en activos menos líquidos, con mayor concentración por inversionista, con mayor nivel de apalancamiento y una mayor brecha entre la duración del fondo y el PPI tenga condiciones más restrictivas de liquidación de los recursos de sus inversionistas conforme a montos y plazos de liquidación. Ajustaremos la calificación de forma positiva o negativa de aquellos fondos que muestren niveles de liquidez relativamente mejores o peores que los demás fondos con WARF y condiciones de liquidación para los inversionistas similares.

RIESGO CAMBIARIO

Portafolios con inversiones en distintas monedas podrían enfrentarse a riesgos adicionales de liquidez y de cambio de moneda en situaciones extremas. Por esta razón realizaremos ajustes a las calificaciones de aquellos fondos con altos niveles de exposiciones en multimonedas respecto a otros fondos con su mismo nivel de WARF.

ENTORNO ECONÓMICO: TENDENCIAS Y EXPECTATIVAS PARA FUTUROS CAMBIOS EN LA CARTERA

Dado que los fondos de renta fija son administrados activamente, las tendencias de más largo plazo en los resultados del WARF pueden tener mayor influencia en nuestra evaluación de la calidad crediticia de largo plazo que las tendencias de corto plazo. Por ejemplo, normalmente no cambiaríamos nuestra visión de la calidad crediticia de la cartera de un fondo de renta fija basándonos en cambios oportunistas únicos en su composición que pueden aumentar o disminuir temporalmente el resultado de la calidad crediticia de la cartera y que vayan conforme el entorno económico. Nuestras expectativas de futuros cambios en la cartera de inversiones también pueden basarse en nuestra evaluación de la flexibilidad que el prospecto de inversión le otorga a un fondo, así como las expectativas y capacidad del gestor de adaptarse a potenciales entornos económicos adversos.

FRECUENCIA Y CALIDAD DE LOS INFORMES FINANCIEROS

⁶ Ver Glosario en Anexo C

Dado nuestro rol de calificadora de riesgo, nuestras opiniones se basan en la precisión y la frecuencia de los estados financieros de un fondo de renta fija, en particular, la información de su cartera, para asignar y monitorear las calificaciones del fondo. La calidad de los estados financieros y de la información de la cartera puede verse afectada por controles internos, incluidas las prácticas de gobierno corporativo, las operaciones centralizadas y la coherencia en las políticas y procedimientos contables. La ausencia de estados financieros auditados o de comentarios de los auditores en los informes financieros y reformulaciones inusuales de los estados financieros o demoras en las presentaciones regulatorias pueden indicar debilidades en los controles internos.

HISTORIAL OPERATIVO LIMITADO O NULO

En algunas ocasiones, podemos asignar calificaciones a fondos antes de su lanzamiento y financiación inicial, o a fondos con poco historial. En estos casos, podemos ajustar a la baja el resultado del WARF en uno o más escalones de calificación de fondos de renta fija para reflejar el grado de incertidumbre en torno a la capacidad del fondo para implementar su modelo de inversión o mantener la composición de su cartera.

Nuestra evaluación generalmente se centra en la experiencia del administrador y el historial de administración de fondos de renta fija con estrategias similares, así como en las pautas de inversión descritas en los prospectos de los fondos. Cuando asignamos una calificación a un fondo de renta fija no fondeado en función de una cartera proforma, evaluamos la composición real de la cartera después de su lanzamiento para confirmar que es significativamente consistente con la cartera proforma. En caso de haber una diferencia sustancial, podemos aumentar o disminuir la calificación del fondo para reflejar la calidad crediticia real de la cartera.

CONSIDERACIONES REGULATORIAS

Los fondos de renta fija de República Dominicana pueden estar sujetos a diversos grados de supervisión regulatoria. Los efectos de estas regulaciones pueden incluir limitaciones en las operaciones, mayores costos y un mayor potencial para tecnología disruptiva y sustitución de la demanda.

CONSIDERACIONES AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO

Las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo también pueden verse reflejadas en las calificaciones de las inversiones de un fondo de renta fija, y también pueden afectar la calidad relativa de la administración de fondos de renta fija en República Dominicana. El gobierno corporativo del fondo incluye la administración de los activos financieros según los términos de un contrato. Las deficiencias graves en el gobierno corporativo del fondo, si no son mitigadas por otras consideraciones, pueden tener un impacto negativo en las calificaciones de los fondos de renta fija. En particular, el buen gobierno corporativo promovido por el consejo de administración es un factor importante para la salud financiera y la calidad de la administración de una empresa. Generalmente consideramos el alcance del gobierno corporativo en función de la independencia, la experiencia y el compromiso de los directivos, así como su capacidad para

alinear prácticas de gobierno con la supervisión adecuada del equipo directivo y la estrategia corporativa.

Es importante realizar una revisión independiente de los procesos de presentación de informes financieros y de gestión de riesgos de un fondo de renta fija, y de la supervisión del cumplimiento y cuestiones regulatorias. El consejo desempeña una función central en garantizar que el equipo directivo establezca las prácticas adecuadas dentro de la empresa. Los planes de compensación y la supervisión de las prácticas de compensación por parte del consejo son normalmente considerados en términos de su posible impacto en las políticas y acciones del equipo directivo. Los planes que buscan recompensar al equipo directivo y a los empleados por crear valor a largo plazo en la empresa probablemente se consideren positivos desde una perspectiva de calidad del equipo directivo.

En algunas circunstancias, también consideramos los intereses, los antecedentes y los recursos de los grandes accionistas con el fin de anticipar cómo podrían comportarse en el transcurso normal de los acontecimientos y en momentos de estrés. Los intereses potencialmente conflictivos de accionistas, acreedores y contrapartes también suelen tenerse en cuenta al momento de considerar la forma en la que el consejo de administración y el equipo directivo equilibran estas demandas. En términos más generales, las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo también pueden afectar la rentabilidad de las inversiones o la reputación del fondo de renta fija.

Las consideraciones 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, una compañía con un gobierno corporativo extraordinariamente fuerte tiene más probabilidades de tener una cultura de evaluación de riesgos de grado completo y tomar decisiones informadas con una visión hacia la sostenibilidad de largo plazo.

DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA

Una cartera de inversión diversificada suele dar lugar a un perfil de riesgo más estable en comparación con una concentrada, dando lugar a una calificación más estable. Podemos ajustar la calificación del fondo para tener en cuenta este riesgo de volatilidad en fondos que con un portafolio que esté altamente concentrado o diversificado en comparación con otros fondos dentro de la misma categoría.

OBJETIVO Y POLÍTICA DE INVERSIÓN

Podríamos ajustar las calificaciones si: a) se anticipan cambios futuros en el objetivo y política de inversión, b) cuenta con políticas de inversión con mucha flexibilidad de tal forma que puedan causar volatilidad futura en el perfil de riesgo del fondo, o c) existen inconsistencias entre las políticas documentadas y las inversiones reales hechas por el fondo, y consideramos que estas inconsistencias afectan el perfil de riesgo del fondo.

OTROS

Al evaluar los fondos de renta fija en República Dominicana, podemos incorporar otras consideraciones que son importantes para un fondo de renta fija en particular, que incluyen consideraciones que pueden no ser comunes en el sector.

Reconocemos la posibilidad de que un evento inesperado (riesgo de evento) pueda provocar una caída fuerte y repentina del desempeño de un fondo de renta fija. Los riesgos de evento —que son variados y tienden a tener baja probabilidad y alto impacto— pueden afectar incluso a un administrador de activos estable, de alta calidad, en comparación con los administradores de empresas con una estrategia de inversión similar. Algunos tipos de riesgos de evento pueden incluir litigios, pandemias, delitos informáticos significativos y distribuciones de dividendos a los accionistas, si corresponde.

Análisis de sensibilización

SCR República Dominicana realizará escenarios de sensibilización de las principales variables cuantitativas y cualitativas que pudieran afectar las calificaciones de los fondos de inversión a fin de incorporar altas sensibilidades y minimizar la volatilidad en las calificaciones otorgadas. Para esto SCR República Dominicana podrá realizar escenarios de impacto en las calificaciones con portafolios supuestos y que se consideren viables, uno positivo, donde se asumirán aumentos en las calificaciones de las principales inversiones y otro negativo, donde se asumirán potenciales bajas en las calificaciones de las principales inversiones del portafolio. Además, en casos donde se considere que pudiera generar un efecto relevante en calificación, podríamos realizar análisis de sensibilidad de otras variables cualitativas y cuantitativas.

Asignación de evaluaciones de riesgo de mercado

Para asignar una MRA, 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 de deuda 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 de deuda.

Tomamos en cuenta otras consideraciones cuantitativas y cualitativas, como las comparaciones entre pares, la duración promedio de un fondo, 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.

En los casos en los que no se disponga del NAV real del fondo (por falta de liquidez de los activos de inversión, por ejemplo) podríamos asignar un MRA en función de las características de la inversión.

Monitoreo de las MRA

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

Limitaciones generales de la metodología

Esta metodología no incluye una descripción exhaustiva de todos los factores que podemos considerar al momento de asignar calificaciones de fondos de renta fija. Las inversiones de los fondos en el sector pueden enfrentar nuevos riesgos o nuevas combinaciones de riesgos, y estos fondos pueden desarrollar nuevas estrategias para mitigar el riesgo. Buscamos incorporar todas las consideraciones crediticias importantes en nuestras calificaciones de fondos de renta fija con la perspectiva de más largo plazo que sea posible dada la visibilidad de estos riesgos y mitigantes.

Las calificaciones de los fondos de renta fija pueden incorporar expectativas de cambios futuros en la composición de la cartera (ver la sección “Otras consideraciones”). En algunos casos, nuestra expectativa respecto de la futura composición puede basarse en información confidencial. En otros casos, estimamos la futura composición en función de medidas previas de administración, las tendencias del grupo de pares, entre otras consideraciones. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

La información utilizada para evaluar los factores y subfactores se basa en información proporcionada por el fondo, la información de los estados financieros y datos públicos, como la divulgación de información por parte de los reguladores. También podemos incorporar información no pública.

Nuestras opiniones a futuro se basan en supuestos que, a posteriori, pueden resultar distintos. Los motivos de esto podrían incluir cambios no previstos en cualquiera de los siguientes factores: el entorno macroeconómico, las condiciones generales del mercado financiero, la competencia dentro de la industria, la tecnología disruptiva o acciones legales y regulatorias. En cualquier caso, predecir el futuro está sujeto a gran incertidumbre.

Anexo A: Escalas de Calificación Local de SCR República Dominicana

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE RENTA FIJA

Las calificaciones de fondos de deuda son principalmente opiniones sobre la calidad crediticia promedio ponderado de las inversiones en fondos de inversión y vehículos de inversión similares que invierten principalmente en obligaciones de deuda, pero también reflejan otros riesgos que pudieran afectar la calidad crediticia del fondo.

FIGURA 1 Escala de calificación de fondos de renta fija

CALIFICACIÓN	DESCRIPCIÓN
AAAf.do	Los fondos de deuda calificados en AAAf.do generalmente presentan activos con la calidad crediticia más alta en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.
AAf.do	Los fondos de deuda calificados en AAf.do generalmente presentan activos con alta calidad crediticia en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.
Af.do	Los fondos de deuda calificados en Af.do generalmente presentan activos con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.
BBBf.do	Los fondos de deuda calificados en BBBf.do generalmente presentan activos con una calidad crediticia promedio en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.
BBf.do	Los fondos de deuda calificados en BBf.do generalmente presentan activos con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.
Bf.do	Los fondos de deuda calificados en Bf.do generalmente presentan activos con una calidad crediticia débil en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales, y una porción significativa de estos activos puede estar en incumplimiento o próxima al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
CCCf.do	Los fondos de deuda calificados en CCCf.do generalmente presentan activos con una calidad crediticia muy débil en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales, y es posible que estos activos estén en promedio en incumplimiento o casi en incumplimiento, normalmente con perspectivas moderadas de recuperación.
CCf.do	Los fondos de deuda calificados en CCf.do generalmente presentan activos con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales, y estos activos suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.
Cf.do	Los fondos de deuda calificados en Cf.do generalmente presentan activos con la calidad crediticia más débil en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales, y estos activos suelen estar en incumplimiento, con muy bajas perspectivas de recuperación.

Nota: SCR República Dominicana agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador “+” indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

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 calificado. Las MRA no pretenden considerar el desempeño prospectivo de los fondos con respecto a la apreciación o el rendimiento.

FIGURA 2 Escala de evaluación de riesgo de mercado

EVALUACIÓN	DESCRIPCIÓN
MRA1.do	Los fondos calificados 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 calificados en MRA2.do tienen una sensibilidad baja a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
MRA3.do	Los fondos calificados en MRA3.do tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
MRA4.do	Los fondos calificados en MRA4.do tienen una sensibilidad alta a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.

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.

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 3 Representación gráfica del proceso de calificación



Apelaciones externas

Una entidad calificada puede solicitar a SCR República Dominicana que reconsidere la calificación después de haber notificada 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

Para los casos de una calificación sea pública, la publicación del Reporte de Calificación 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 emitida por el comité de calificación, la Acción de Calificación que anunció, así como una referencia a la Metodología de Calificación utilizada para determinar la Calificación o una descripción de dicha metodología, entre otras divulgaciones.

Anexo C: Glosario

- **Duración:** La duración ofrece información sobre la vida media del portafolio de valores de un fondo de inversión. Permitirá a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera, para lo cual se considera el valor presente del pago del principal y el monto y frecuencia de pago de los cupones de intereses hasta el vencimiento de los valores. Por ejemplo, una duración de 1,5 años significa que los valores de deuda del portafolio se liquidan en promedio en 1 año y 6 meses.
- **Duración modificada:** La duración modificada ofrece información sobre la exposición al riesgo por la variación de las tasas de interés que podrán experimentar los valores de deuda de la cartera de un fondo de inversión. Por ejemplo, si un fondo de inversión posee una duración modificada de 2, esto indica que ante un aumento en las tasas de interés de un 1% la porción de valores de deuda del portafolio podría verse reducido en un 2% y viceversa. La duración se recomienda para el análisis de pequeños cambios en las tasas de interés.

La duración modificada es una medida que estima el cambio porcentual en el precio de un bono o una cartera de bonos en respuesta a un cambio unitario en las tasas de interés. En otras palabras, indica cuánto se espera que varíe el precio de un bono dado un cambio en las tasas de interés. La duración modificada se calcula como una función del tiempo hasta el vencimiento de los flujos de efectivo del bono y de la tasa de cupón del bono. Cuanto mayor sea la duración modificada de un bono o portafolio, mayor será su sensibilidad a los cambios en las tasas de interés. Los gestores de carteras pueden utilizar la duración modificada para gestionar eficazmente el riesgo de interés ajustando la duración de su cartera en función de sus objetivos de inversión y su tolerancia al riesgo.
- **Plazo de permanencia de los inversionistas (PPI):** Estimación del plazo (en años) que en promedio los inversionistas han permanecido en el fondo de inversión, para su cálculo se utiliza información histórica de los retiros que ha experimentado el fondo de inversión, así como su volumen administrado promedio. Por ejemplo, un PPI de 1,5 años significa que los recursos de los clientes han permanecido en promedio 1 año y 6 meses antes de solicitar su retiro.



Información de contacto con atención al cliente

Costa Rica - (506) 2552-5936

El Salvador - (503) 2243-7419

info@scriesgo.com

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 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 SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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 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.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.