

Panamá, 02 de septiembre de 2024

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Panamá

REF.: Notificación -Calificación Moody´s a Panamá Real Estate Development Fund Inc. - Clase INCOME

Estimados Señores,

Nos dirigimos a ustedes con el fin de notificar el informe de Calificación emitido por Moody´s Local, elevando la calificación de la Sociedad de Inversión Inmobiliaria Panamá Real Estate Development Fund, Inc.- Clase INCOME, a grado de inversión "A".

Se adjunta como referencia el citado informe de Calificación.

Sin otro particular, nos despedimos de ustedes.

Cordialmente



Juan Pablo Rosero
Director Presidente
PANAMA REAL ESTATE DEVELOPMENT FUND.

c.c. BOLSA LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:

15 de agosto de 2024

Panama Real Estate Development Fund, Inc. – Clase Income

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Cuotas de Participación	Afi.pa	N.A.

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

CONTACTOS

César Cáceres +511.616.0400
Credit Analyst ML
cesar.caceres-non-empl@moodys.com

Mariana Pizarro +511.616.0410
Director Credit Analyst ML
mariana.pizarro@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
jaimetarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá
+507.214.3790

RESUMEN

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. ("en adelante, Moody's Local Panamá) sube a Afi.pa, desde A-fi.pa, la calificación de las Cuotas de Participación Clase Income emitidas por Panama Real Estate Development Fund, Inc. (en adelante, PANRED o el Fondo), el mismo que es administrado por Norfolk Asset Management, S.A. (en adelante, la SAFI o la Sociedad Administradora).

La mejora de la categoría de riesgo se sustenta principalmente en el crecimiento de los activos administrados, así como las características principales de los mismos dentro del portafolio del Fondo, mismas que fueron proporcionadas por el Equipo Gestor.

La calificación recoge el objetivo de la Clase Income de invertir en bienes inmuebles panameños para obtener ingresos a través de la renta y la apreciación del valor de los activos. Asimismo, de acuerdo a la información compartida por la SAFI, la Clase Income no asume riesgos relacionados con la construcción o estabilización de los activos.

Asimismo, se pondera positivamente que a marzo 2024, los ingresos de dicha Clase provienen de los alquileres de tres inmuebles cuyos arrendatarios son empresas de larga trayectoria y con un perfil crediticio acorde a los lineamientos requeridos por PANRED. Adicionalmente, se toma en consideración que la Clase Income no tiene apalancamiento financiero y no planea endeudarse. Así también, se considera los retornos estables y la baja volatilidad del valor cuota.

A pesar de lo señalado previamente, la calificación de riesgo se limita por la exposición a la volatilidad del sector inmobiliario y por el aún reducido tamaño de su cartera de inversiones (US\$4.4 millones al 31 de marzo de 2024), lo cual también considera la concentración del patrimonio en tres inmuebles y en 25 partícipes.

Como oportunidad de mejora es de mencionar que no se ha identificado que el Suplemento de la Clase o Reglamento de Inversión establezca límites en cuanto a tipos de inmuebles, ubicación geográfica, concentración de inquilinos, entre otros.

Adicionalmente, se observa que la Clase Income podría ser propietaria minoritaria indirecta de activos sin tener el control. Finalmente, no se han identificado cláusulas de alineamiento de intereses entre los inversionistas y el Equipo Gestor, no se ha evidenciado un General Partner Commitment (GPC) o una estructura de comisiones variables en la Clase que permita alinear los intereses entre inversionistas y la SAFI.

Fortalezas crediticias

- Estabilidad de ingresos a través de arrendamientos a largo plazo.
- Arrendatarios con larga trayectoria.
- Respaldo y experiencia de Norfolk en gestión financiera e inversión inmobiliaria.

Debilidades crediticias

- Susceptibilidad del sector de alquiler de inmuebles a ciclos económicos.
- Los inversionistas de la Clase Income asumen riesgo de liquidez, ya que la Clase Income está relacionada con un Fondo de naturaleza cerrada.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Mejora de las perspectivas económicas que generen un mayor crecimiento en el sector inmobiliario, incremento en los precios de alquiler y/o venta de los activos relacionados a este sector, que tengan un impacto positivo a la Clase Income.
- Tendencia creciente en los niveles de rentabilidad del valor de la Clase Income del Fondo, sumado a una acotada volatilidad en las mismas.
- La conformación de un Portafolio de Inversiones adecuadamente diversificado, con un perfil de riesgo conservador y de mayor AUM (Assets Under Management).

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Deterioro en las perspectivas del mercado inmobiliario que afecten a la valorización de las inversiones del Fondo.
- Desviaciones significativas al modelo financiero, incluyendo demoras en la incorporación de nuevos activos que afecten la rentabilidad proyectada.
- La toma de endeudamiento financiero y/o otorgamiento de activos en garantía por dicho endeudamiento.
- Incumplimiento de lo establecido en el Prospecto Informativo, Suplemento y Reglamento de Inversiones de la Clase Income.
- Cambios en la legislación aplicable que afecten negativamente las operaciones del Fondo.

Principales aspectos crediticios**La SAFI alcanzó el punto de equilibrio a diciembre de 2023, pero aún depende de aportes de capital para mantener sus requerimientos regulatorios de solvencia**

En relación con la SAFI, al 31 de diciembre de 2023, logró generar utilidad neta por US\$3.7 mil, sin embargo aún registra pérdidas contables acumuladas por US\$184 mil que debilitan el patrimonio. La solvencia de la SAFI y el cumplimiento de sus necesidades de capital mínimo regulatorio pueden depender aún de los aportes de sus accionistas. En este sentido, la obtención de resultados netos positivos para siguientes periodos dependerá del crecimiento de los fondos administrados.

Al 31 de diciembre de 2023, los activos totales de la SAFI están vinculados principalmente a Depósitos en Cuentas de Ahorro, los cuales representaron el 93.43% de los activos. La SAFI se constituyó en el 2018 y desde entonces ha preservado una liquidez mínima de US\$100 mil y al corte de análisis, no presenta endeudamiento. Respecto al patrimonio, el mismo se encuentra conformado principalmente por las acciones comunes de la SAFI. Es de señalar que, el 30 de septiembre de 2023, se aprobó por la Junta Directiva un aporte de capital adicional pagado por un total US\$27 mil con la finalidad de preservar el balance financiero de la SAFI. En el marco del cumplimiento de sus obligaciones regulatorias, la SAFI cumplió con el patrimonio mínimo al 31 de diciembre de 2023.

En otro orden de ideas, la Sociedad Administradora empezó a percibir ingresos por comisiones en el ejercicio 2020, y al cuarto trimestre de 2023 dichos ingresos alcanzaron la cobertura del total de la carga operativa, lo que permitió alcanzar el punto de equilibrio en el periodo bajo análisis.

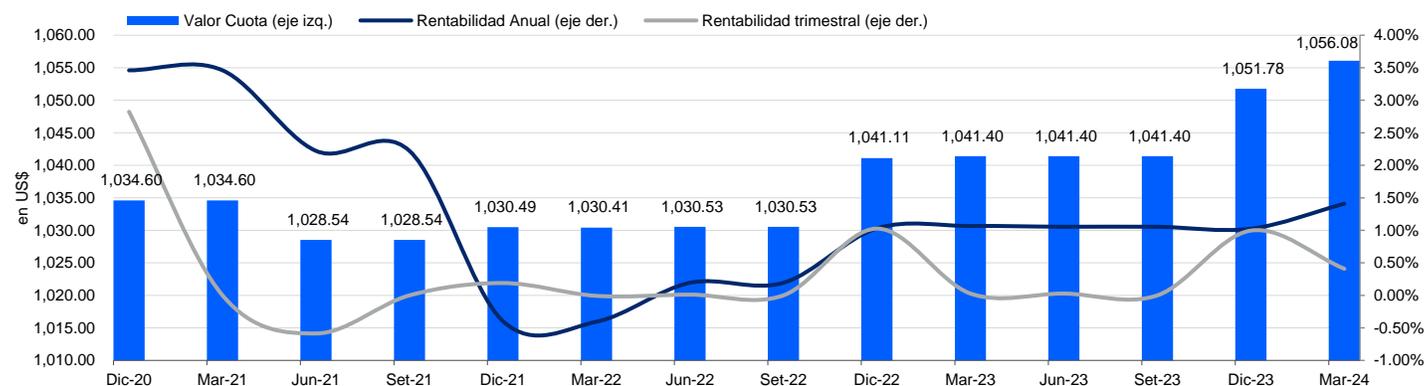
La Clase Income completó su inversión en un nuevo inmueble, permitiendo una mayor diversificación del patrimonio

Al 31 de diciembre de 2023 el portafolio de inversiones de la Clase Income asciende a US\$3.9 millones (+30.96% respecto al cierre de 2022) y al 31 de marzo de 2024, el portafolio se incrementó nuevamente, +12.18%, ascendiendo a US\$4.4 millones, por la adquisición de una participación en un inmueble que es alquilado a una entidad bancaria panameña.

Además de la participación en la propiedad adquirida antes mencionada, la Clase Income mantiene otras dos inversiones a través de PANRED: la primera como accionista de la Clase Rentam del Fondo, y la segunda como dueña 100% de una oficina cuyo arrendatario corresponde a una compañía multinacional de alimentos y bebidas.

Al 31 de diciembre de 2023 el Valor Cuota del Fondo se ubicó en US\$1,051.78, y la rentabilidad anual de los dividendos por acción se situó en 5.13%. Al 31 de marzo de 2024, el Valor Cuota llegó a US\$1,056.08. Es de mencionar que la Clase Income paga mensualmente dividendos, los cuales, entre enero 2020 y noviembre 2021 ascendieron a US\$5.0 por acción y, desde diciembre de 2021, vienen siendo de US\$4.5 por acción. Según lo manifestado por el Equipo Gestor, la reducción se debe a un enfoque más conservador en un contexto en el cual el Fondo se encuentra próximo a realizar nuevas adquisiciones.

GRÁFICO 1 Valor Cuota – Acciones Clase Income



Fuente: Norfolk Asset Management, S.A./ Elaboración: Moody's Local Panamá

Anexo
Tabla 1 Indicadores Clave del Fondo*

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos ¹ (miles de US\$)	14,527	2,368	2,152	1,945
Return on Average Equity (ROAE)	11.14%	2.83%	4.67%	4.48%
Return on Average Assets (ROAA)	11.28%	2.83%	4.68%	4.49%
Valor Cuota Clase Income (US\$)	1,051.78	1,041.11	1,030.49	1,034.60
Rentabilidad Nominal Anualizada**	1.02%	1.03%	-0.40%	-

* Se presenta información del Fondo Multiclase únicamente con fines informativos, toda vez que la Clasificación corresponde a la Cuota Clase Income.

** Rentabilidad Nominal Anual = ((Valor Cuota periodo T/Valor Cuota Periodo T-1)-1)x100%. No incluye la distribución de dividendos.

Fuente: Norfolk Asset Management, S.A. / Elaboración: Moody's Local

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Panama Real Estate Development Fund, INC				
Cuota de Participación Clase Income	(modificada) Afi.pa	N.A.	A-fi.pa	N.A.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende el Prospecto Informativo de Panama Real Estate Development Fund, Inc., así como los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, al 30 de septiembre de 2021, 2022 y 2023 y Estados Financieros Intermedios al 31 de diciembre de 2022 y 2023 de Norfolk Asset Management, S.A., los Estados Financieros Auditados de Panama Real Estate Development Fund, Inc. al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, además de otra información complementaria del Portafolio de Inversión del Fondo al 31 de diciembre de 2023 y 31 de marzo de 2024.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Panamá, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pa>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local Panamá agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.pa a CCC.pa y de ML A-1.pa a ML A-3.pa. 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.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Calificación de Fondos de Inversión - (12/11/2019), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pa>

Declaración de importancia.

La calificación de riesgo de la entidad constituye únicamente una opinión profesional e independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar sus riesgos.

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

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.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 los 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.