

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1582026

Fecha de informe: 9 de junio de 2026

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe inicial completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

		Calificación Perspectiva	
Calificación de fondo inmobiliario		A+.cr	Estable
Evaluación de riesgo de mercado		MRA3.cr	-

(*) La nomenclatura 'cr' refleja riesgos solo comparables en Costa Rica.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Eyner Palacios Juárez

Associate Credit Analyst

eyner.palacios@moodys.com

René Medrano

Ratings Manager

rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica

+506.4102.9400

El Salvador

+503.2243.7419

Panamá

+507.214.3790

Improsa Fondo de Inversión Inmobiliario Cuatro

RESUMEN

Moody's Local Costa Rica afirma la calificación de fondo inmobiliario de A+.cr al Improsa Fondo de Inversión Inmobiliario Cuatro (en adelante, el Fondo) y afirma su evaluación de riesgo de mercado en MRA3.cr. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones señaladas se sustentan en que el Fondo registra un bajo nivel de endeudamiento (12,6%), mismo que se encuentra por debajo del 35% definido en el prospecto y del 60% establecido en la normativa, así como holgadas coberturas del EBITDA a la deuda financiera neta y al gasto por interés. Además, ha presentado niveles de ocupación que se ubican sobre el promedio de la industria y que, a marzo de 2026, se establece en 84,30%. No obstante, variaciones significativas en estos aspectos, que afecten negativamente al Fondo, podrían implicar un ajuste de calificación.

Asimismo, el Fondo muestra un bajo nivel de morosidad, ya que, en promedio, durante el último año los alquileres por cobrar mensuales han representado el 5,6% del total de rentas mensuales.

No obstante, el Fondo presenta una considerable concentración de las rentas por actividad económica, donde la mayor exposición se encuentra en el sector de bodegas, en tanto que, al corte de análisis, este representa cerca del 64% de los ingresos por arrendamiento. Lo anterior, aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten dicho sector.

Además, existe una considerable concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 5 principales representan cerca del 99%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 63%), lo que aumenta la dependencia de generación de flujos.

Cabe destacar que Moody's Local Costa Rica mantendrá el seguimiento a la evolución del desempeño de la industria inmobiliaria local, precisándose que de no existir una mejora sustancial en su desempeño en el futuro ello podría propiciar modificaciones en las calificaciones otorgadas.

Perfil del Fondo

El Fondo es administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante, la SAFI o Improsa SAFI) y fue autorizado para realizar oferta pública por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) en la sesión 99-99 celebrada el 21 de junio de 1999. Está dirigido a personas físicas y jurídicas que desean diversificar su cartera de inversiones con activos inmobiliarios, así como inversionistas con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, que se estima puede variar entre tres y siete años.

Información general sobre el Fondo al 31 de marzo de 2026

Objetivo del Fondo	Ingreso
Tipo de fondo	Cerrado
Moneda	Dólares estadounidenses (USD)
Activo total (USD)	39,67 millones
Valor de participación (USD)	5.298,57
Horizonte	Largo plazo
Nº de Inversionistas	170
Rend. líquido anualizado (promedio semestral)	4,30%
Área arrendable	56.827 m ²
Porcentaje de ocupación	84,3%
Nivel de endeudamiento	12,6%

Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de marzo de 2026

Administrador	Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.
Grupo económico	Grupo Financiero Improsa, S.A.
Monto total administrado (USD)	782,85 millones
Participación en el mercado de Fondos	10,09%

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Fortalezas crediticias

- El Fondo es administrado por Improsa SAFI, que pertenece al Grupo Financiero Improsa, S.A., la cual posee amplia experiencia y trayectoria en la gestión de fondos de inversión.
- Nivel bajo de endeudamiento y holgadas coberturas del EBITDA.
- Niveles de ocupación por encima del promedio de la industria.
- Robusta gestión de cobro que permite mantener controlados los niveles de morosidad.

Debilidades crediticias

- Alta concentración de las rentas por sector económico.
- Alta concentración de los ingresos en los principales inmuebles e inquilinos.
- Baja bursatilidad de las participaciones.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Tendencias en materia económica que permitan el desarrollo y crecimiento del sector inmobiliario, y que este se vea materializado en los fundamentales del Fondo.
- Aumentos significativos y sostenidos en los niveles de ocupación e ingreso por rentas del Fondo.
- Incremento sostenido en el rendimiento líquido del Fondo, sustentado en una situación favorable de los generadores de ingresos.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Perspectivas de deterioro de la economía que impacte negativamente el sector inmobiliario.
- Disminuciones importantes y prolongados en los niveles de ocupación e ingreso por renta de los inmuebles.
- Aumento sostenido en los niveles de morosidad.
- Incremento en los niveles de endeudamiento y costo del pasivo que puedan comprometer la capacidad de pago.

Principales aspectos crediticios

Leve crecimiento en el activo y en los resultados, así como adecuadas coberturas del EBITDA a la deuda.

A marzo de 2026, los activos del Fondo totalizan USD39,67 millones para un crecimiento del 2% anual, dado un incremento en las propiedades de inversión (+3% anual). Por su parte, los pasivos suman USD4,98 millones y se reducen en un 5% anual y crecen en 1% semestral, asociado a movimientos en los documentos por pagar.

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de endeudamiento aproximado del 12,6%, el cual se reduce respecto al año anterior (13,5%) y se mantiene estable semestralmente, y se ubica por debajo del promedio del mercado (26,9%) y del límite del 35% definido en el prospecto. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 6,44%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al endeudamiento del Fondo, indicador que muestra una leve reducción respecto al año anterior (6,88%). Por su parte, la deuda financiera neta al EBITDA se ubica en 1,86 veces (x), mientras que la cobertura de cargo fijo (EBITDA a gasto financiero) en 7,85x, niveles que se consideran adecuados.

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD929,00 miles y crecen en 3% anual, asociado con un incremento de 3% en el ingreso por arrendamiento. En cuanto a los gastos, estos acumulan USD526,49 miles y se aumentan en 1% anualmente, dado un aumento en los gastos operativos (+4% anual), principalmente. Estos movimientos en los ingresos y gastos provocaron que se registre una ganancia neta de USD402,51 miles (+6% anual).

Portafolio de inversiones concentrado en el sector de bodegas.

El Fondo cuenta con 6 propiedades que suman un área arrendable de 56.828 m², donde, según sector económico, el 71% corresponde a bodegas, 22% a comercio y 7% a oficinas. Según su área arrendable, el principal inmueble es el Parque Industrial Zona Franca de Alajuela con 40%, seguido del Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas con 28%, Megasúper Alajuela con 21%, el Oficentro Torres del Campo con 7%, Condominio Solarium con cerca del 3% y Plaza Grecia con el restante 1%.

En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es el Parque Industrial Zona Franca de Alajuela con 41% del total, seguido del Oficentro Torres del Campo con 22%, Megasúper Alajuela con 16%, el Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas con 15%, Condominio Solarium con 4% y Plaza Grecia con el restante 2%.

Alta concentración de las rentas por inmueble e inquilino, con bajos niveles de morosidad.

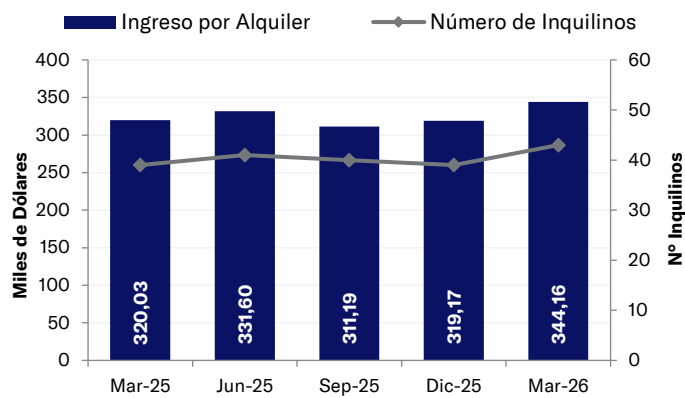
A marzo de 2026, el Fondo registra una renta mensual de USD344,16 miles (+8% anual y +11% semestral). Estas variaciones se vinculan, principalmente, con los movimientos en las rentas del Oficentro Torres del Campo (+24% anual y +15% semestral) y del Parque Industrial Zona Franca de Alajuela (+2% anual y +18% semestral). Según propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen del Parque Industrial Zona Franca de Alajuela con 47%, seguido del Oficentro Torres del Campo con 20% y del Megasúper Alajuela con 16%. Por sector, el Fondo reportó ingresos provenientes principalmente de bodegas con 64% del total, seguido de comercio con un 20% y en último lugar oficinas con un 16%.

El Fondo presenta un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 2.865 puntos, lo que indica una distribución baja de los ingresos por arrendamiento y sugiere que algunos inmuebles contribuyen más, significativamente, a los ingresos totales respecto a otros, reflejando un alto grado de concentración.

Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca a Precisión Concepts Costa Rica S.A. con 17% del total, seguido de Corporación Megasúper S.A. con 16%, el Consejo Rector del Sistema de Banca para el Desarrollo y AGM Automotive Costa Rica S.A. con 11% en cada caso e Ikor Puntarenas S.A. con un 9%. Los restantes inquilinos concentran individualmente menos del 5% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a marzo de 2026. Esta distribución refleja una concentración alta entre los principales 5 inquilinos, ya que representan el 63% del total del ingreso por rentas.

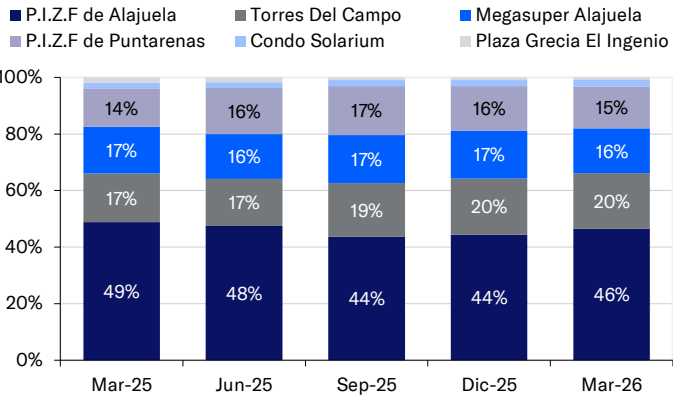
A la fecha de análisis, el saldo de los alquileres con morosidad menor a 30 días asciende a USD20,03 miles, cifra que refleja una reducción anual del 16% y un aumento semestral del 73%, equivalente al 5,8% de las rentas totales del mes. Por su parte, los alquileres acumulados por cobrar suman USD30,55 miles, cifra que decrece en 7% anual. Esta partida equivale a cerca del 0,9% de los ingresos totales acumulados (de los últimos 12 meses) del Fondo.

GRÁFICO 1 Evolución de los Ingresos



Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

GRÁFICO 2 Composición de Ingresos por Inmueble



Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Aumento en el nivel de ocupación, que se mantiene por encima del promedio del mercado.

A marzo de 2026, el Fondo presenta un nivel de ocupación del 84,30%, porcentaje que aumenta de forma anual y semestral, y que le permite al Fondo ubicarse por encima del promedio de la industria, que fue de 72,00%, aproximadamente. Del conjunto de 6 inmuebles del Fondo, 2 de ellos alcanzan una ocupación del 100%. En cuanto a la desocupación en función de la actividad económica, el 84% corresponde a espacios destinados a bodegas, seguido de oficinas con 10% de la desocupación total, y comercio con el restante 6%. Los inmuebles con la mayor relevancia respecto a desocupación son: Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas con el 71% del total del área desocupada del Fondo, seguido del Parque Industrial Zona Franca de Alajuela con 13% y del Condominio Torres del Campo con 10%.

TABLA 1 Detalle de Ocupación

Detalle	Mar-26	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25
Desocupación Total (m²)	8.919	12.406	12.887	8.758	10.414
Área Total Arrendable (m²)	56.828	56.786	56.786	56.786	56.877
Desocupación (%)	15,70%	21,85%	22,69%	15,42%	18,31%
Ocupación (%)	84,30%	78,15%	77,31%	84,58%	81,69%

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Incremento en el valor de participación y rendimientos superiores a la industria.

El Fondo registró un rendimiento líquido de 4,30%, en promedio para el semestre en análisis, lo que refleja una ligera reducción respecto al año y semestre anteriores, y se sitúa por encima del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (2,99%). El comportamiento en este indicador se ve influenciado por la entrada y salida de inquilinos, entre otros aspectos.

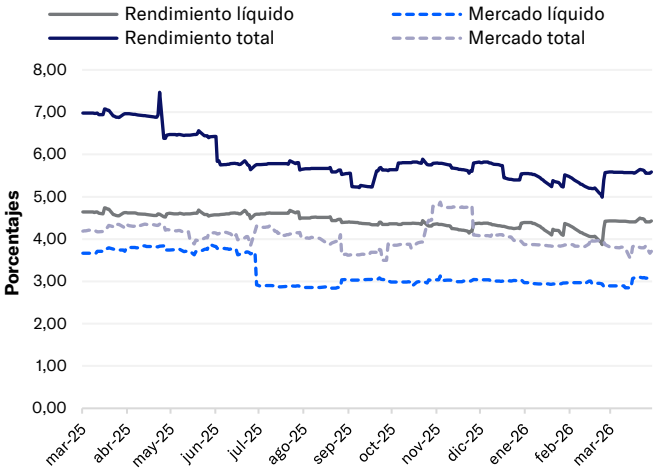
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 5,57% para semestre en análisis, para un decrecimiento en comparación con el año y semestre previos, y se mostró superior al promedio de la industria (4,05%). Es preciso señalar que, este índice es influenciado por las valoraciones que se realizan sobre la cartera inmobiliaria durante el año, por lo tanto, puede presentar fluctuaciones significativas de un período a otro según el valor que registren las propiedades. Para el último semestre finalizado en marzo de 2026, se valoraron 2 inmuebles, los cuales presentaron una plusvalía que, en conjunto, alcanzó un monto por USD576,00 miles.

TABLA 2 Resumen de Estadísticas

Indicador	Sep-25 a Mar-26	Mar-25 a Sep-25	Sep-24 a Mar-25	Mercado Sep-25 a Mar-26
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	4,30	4,54	4,67	2,99
Desv. Rend. Líquido	0,12	0,09	0,07	0,06
RAR Rend. Líquido	36,17	49,58	62,84	53,30
COEFVAR Rend. Líquido	0,03	0,02	0,02	0,02
Beta Rend. Líquido	0,35	0,10	0,07	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	5,57	5,99	7,19	4,05
Desv. Rend. Total	0,20	0,51	0,26	0,34
RAR Rend. Total	27,58	11,66	27,41	11,91
COEFVAR Rend. Total	0,04	0,09	0,04	0,08
Beta Rend. Total	0,21	1,54	-0,13	n.a.

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

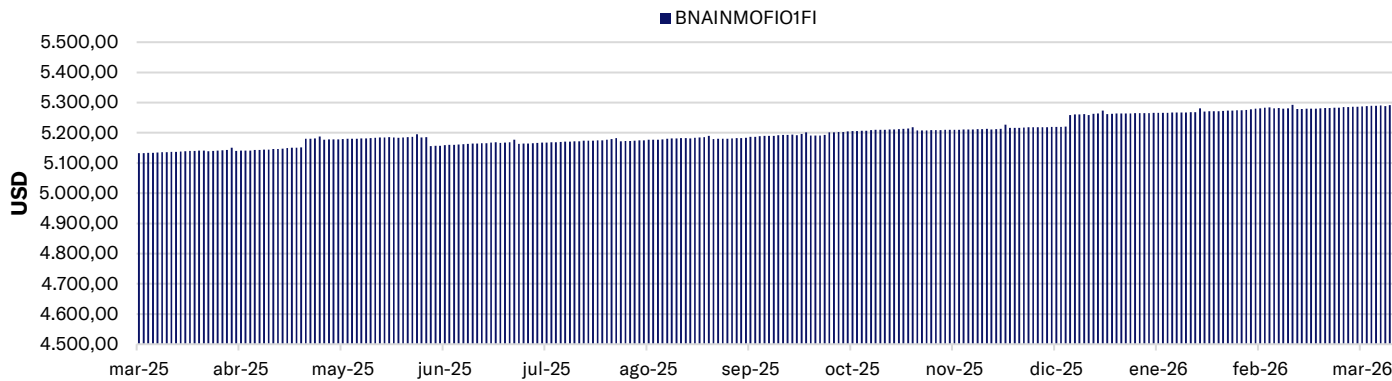
GRÁFICO 3 Rendimiento Líquido y Total



Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Para el semestre en análisis, el valor de participación del Fondo fluctuó entre USD5.190,41 y USD5.298,57; este último dato registrándose al 31 de marzo de 2026, para un incremento semestral del 1,86%.

GRÁFICO 4 Evolución del valor de participación



Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Anexos
Perfil de la SAFI

Improsa SAFI se constituyó en el año 1996, como una subsidiaria de Grupo Financiero Improsa, S.A., y se dedica a la administración de fondos de inversión. Esta sociedad administra un total de 6 fondos de inversión, de los cuales 3 se catalogan como fondos financieros y los 3 restantes son fondos inmobiliarios.

A marzo de 2026, los activos administrados por la SAFI alcanzan la suma de CRC366.255 millones (USD782,85 millones), posterior a una reducción anual del 4%, posicionándola en la cuarta posición de un conjunto de 12 SAFIS, con una participación de mercado de 10,87%.

TABLA 3 Cifras financieras de Improsa SAFI

Millones de CRC	Mar-26	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25
Activos	2.488,4	2.776,7	2.577,6	2.420,7	2.450,8
Pasivos	188,1	181,1	142,2	160,3	151,4
Patrimonio	2.300,3	2.595,6	2.435,4	2.260,4	2.299,4
Ingresos	985,5	4.357,7	3.240,5	2.134,9	1.058,7
Gastos	934,1	3.719,4	2.763,7	1.823,5	912,5
Resultado neto	51,5	638,3	476,8	311,4	146,2

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

TABLA 4 Principales indicadores financieros de Improsa SAFI

Indicador	Mar-26	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25
Act. circ. / Pas circ. (veces)	13,8x	17,0x	21,8x	17,4x	19,6x
Pas. Total / Patrimonio	8,2%	7,0%	5,8%	7,1%	6,6%
Gasto Tot./Ingreso Tot.	94,8%	85,4%	85,3%	85,4%	86,2%
Margen neto	5,2%	14,6%	14,7%	14,6%	13,8%
Rend. s/Inversión	2,1%	23,5%	25,1%	28,2%	30,2%
Rend. s/Patrimonio	2,2%	25,7%	27,8%	30,5%	32,1%

Fuente: Improsa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Principales Hechos Relevantes

- El 29 de septiembre de 2025, se anuncia la actualización anual del prospecto del Fondo. Entre las secciones autorizadas destacan: 1. Descripción del Fondo, 2. Política de Inversión, 3. Riesgos del Fondo, 4. De los Títulos de participación del Fondo, 5. Reglas para suscripciones y reembolso de participaciones, 6. Comisiones y costos, 7. Información a los inversionistas y 8. Información sobre la Sociedad Administradora y su Grupo Financiero.
- El 01 de abril de 2026, se anuncia que, a partir de dicha fecha, el proveedor de precios de los fondos gestionados por Improsa SAFI será la entidad PRECIA.
- El 27 de abril de 2026 se informa sobre el nuevo valor de participación del Fondo, el cual pasa a ser de USD5.306,64.
- El 22 de mayo de 2026, mediante el CHR-8491, se realiza una aclaración sobre la actualización del prospecto del Fondo, según lo que se había señalado en el CHR-8474, los cuales se pueden consultar en la página de la Superintendencia general de Valores (Sugeval).
- El 27 de mayo de 2026 se anuncia un ajuste en los prospectos de los fondos administrados por la SAFI, en la sección "8. Información sobre la Sociedad Administradora y su Grupo Financiero", según el CHR-8508.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual*	Calificación anterior	Perspectiva anterior*
Improsa Fondo de Inversión Inmobiliario Cuatro				
Calificación de fondo inmobiliario	A+.cr	Estable	A+.cr	Estable
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.cr	-	MRA3.cr	-

* Para efectos de la perspectiva, el símbolo “-” significa que no aplica.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody’s Local Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en diciembre de 2018.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025 y los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2026, tanto del Improsa Fondo de Inversión Inmobiliario Cuatro y de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., además de otra información proporcionada por la SAFI.

Moody’s Local Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las calificaciones asignadas

- **A.cr:** Emisores o emisiones calificados en **A.cr** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **MRA3.cr:** Los fondos evaluados en **MRA3.cr** tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
- **Perspectiva Estable:** Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

Moody’s Local Costa Rica agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA.cr a CCC.cr. 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.

- La Metodología de calificación de entidades inmobiliarias - (10/Apr/2025) utilizada por Moody’s Local CR Calificadora de Riesgo, S.A. fue actualizada ante el regulador en la fecha menciona anteriormente, disponible en <https://moodylocal.cr/>.

Otras divulgaciones.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes.

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

© 2026 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 SÍMBOLOS 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 LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 o evaluación 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 evaluación 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 o evaluación 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - 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., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT 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 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 Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.