

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión Ordinaria: n.º 1592025

Fecha: 5 de junio de 2025

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión 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](mailto:eyner.palacios@moodys.com)

Nancy Rodríguez Bejarano  
Credit Analyst  
[nancy.rodriguez@moodys.com](mailto:nancy.rodriguez@moodys.com)

René Medrano  
Ratings Manager  
[rene.medrano@moodys.com](mailto:rene.medrano@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Costa Rica  
+506.4102.9400

El Salvador  
+503.2243.7419

# Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro

**RESUMEN**

Moody's Local CR Calificadora de Riesgo, S.A. (en adelante, Moody's Local Costa Rica) asigna la calificación de fondo inmobiliario de A+.cr al Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante, la SAFI o Improsa SAFI). Además, asigna una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr al Fondo. La perspectiva es Estable.

La asignación es resultado de la implementación de la nueva Metodología de calificación de entidades inmobiliarias, la cual contiene una nueva escala de calificación.

Las calificaciones señaladas se sustentan en que el Fondo registra un bajo nivel de apalancamiento (13,5%), 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 2025, se establece en 81,69%. No obstante, variaciones significativas en estos aspectos, que afecten negativamente al Fondo, podrían implicar un ajuste de calificación.

Durante el período analizado se efectuó la valoración anual de 1 inmueble, lo que dio como resultado una plusvalía por USD631,00 miles.

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 5,2% 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 98%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 68%), 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 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 2025**

<b>Objetivo del Fondo</b>	Ingreso
<b>Tipo de Fondo</b>	Cerrado
<b>Activos neto (USD)</b>	33,72 millones
<b>Valor cuota (USD)</b>	5.151,04
<b>Horizonte</b>	Largo plazo
<b>Moneda</b>	Dólares
<b>Nº de Inversionistas</b>	170
<b>Rend. líquido anualizado (promedio semestral)</b>	4,67%
<b>Área arrendable</b>	56.877 m <sup>2</sup>
<b>Porcentaje de ocupación</b>	81,7%
<b>Nivel de apalancamiento</b>	13,5%

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

<b>Administrador</b>	Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.
<b>Grupo económico</b>	Grupo Financiero Improsa, S.A.
<b>Monto total administrado (USD)</b>	758,25 millones
<b>Participación en el mercado de Fondos</b>	10,7%

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

**Fortalezas crediticias**

- La SAFI pertenece a un Grupo Financiero de trayectoria, prestigio y que posee experiencia en la administración de fondos de inversión inmobiliarios. Su equipo de trabajo cuenta con experiencia en el sector bursátil e inmobiliario y es reconocido a nivel de la industria.
- El Fondo cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos.
- Nivel bajo de apalancamiento y holgadas coberturas del EBITDA.
- Niveles de ocupación por encima del promedio de la industria.
- Robusta gestión de cobro que permite mantener bajos los niveles de morosidad.
- Registro neto acumulado de plusvalías que se refleja a nivel del valor de las participaciones.

**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 sus inmuebles.
- Aumento sostenido en los niveles de morosidad.
- Incremento en los niveles de apalancamiento y costo del pasivo que puedan comprometer la capacidad de pago.
- Incumplimiento en lo definido en el prospecto del Fondo.
- Cambios regulatorios que puedan provocar un impacto negativo en la operativa del Fondo.

#### **Principales aspectos crediticios**

##### **Situación Financiera del Fondo**

A marzo de 2025, los activos del Fondo totalizan USD38,98 millones para un crecimiento de 3% anual y de 1% semestral, dado un incremento en las propiedades de inversión. Por su parte, los pasivos suman USD5,26 millones, para un comportamiento estable anual y una reducción de 5% semestral, dada una baja de 6% en los documentos por pagar.

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento aproximado del 13,5%, el cual se muestra similar al presentado en el semestre previo (14,3%), y se ubica por debajo del promedio del mercado (27,4%) y del límite del 35% definido en el prospecto. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 6,88%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al apalancamiento del Fondo, indicador que se muestra relativamente estable respecto al año anterior (6,85%). Por su parte, la deuda financiera neta a EBITDA se ubica en 1,86 veces (x), mientras que la cobertura de cargo fijo (EBITDA a gasto financiero) en 7,31x, niveles que se consideran adecuados.

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD897,93 miles y decrecen en 1% anual, asociado con la reducción de 2% anual en los ingresos por arrendamiento. En cuanto a los gastos, estos acumulan USD519,54 miles y disminuyen en 1% anualmente, dada la contracción de 4% anual en el gasto de operación y de 2% anual en los gastos financieros. Estos movimientos en los ingresos y gastos provocaron que se registre una ganancia neta de USD378,39 miles (-1% anual).

##### **Portafolio de Inversiones**

El Fondo cuenta con 6 propiedades que suman un área arrendable de 56.877 m<sup>2</sup>, donde, según sector, 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 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 42% del total, seguido del Oficentro Torres del Campo con 22%, Megasúper Alajuela con 16%, el Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas con 14%, Condominio Solarium con 4% y Plaza Grecia con el restante 2%.

##### **Generación de Ingresos y Morosidad**

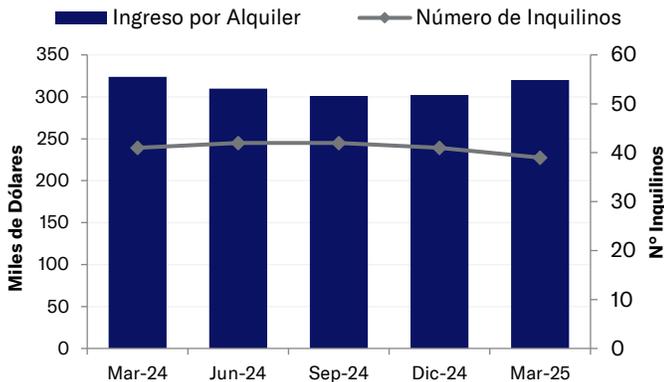
A marzo de 2025, el Fondo registra una renta mensual de USD320,03 miles (-1% anual y +6% semestral). La variación anual se vincula con la reducción de 16% en las rentas del Oficentro Torres del Campo; mientras que el aumento semestral se debe al incremento en las rentas del Parque Industrial Zona Franca de Alajuela (+20% semestral). Según propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen del Parque Industrial Zona Franca de Alajuela con 49%, seguido del Oficentro Torres del Campo y Megasúper Alajuela con 17% en cada caso y del Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas con un 14%. Por sector, el Fondo reportó ingresos provenientes principalmente de bodegas con 64% del total, seguido de comercio con un 18% y en último lugar oficinas con un 17%.

El Fondo presenta un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 2.911 puntos, lo que indica una distribución baja de los ingresos por arrendamiento y sugiere que algunos inmuebles contribuyen más significativamente a los ingresos totales, 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 23% del total, seguido de Corporación Megasúper S.A. con 17%, 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 6%. Los restantes inquilinos concentran individualmente menos del 5% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a marzo de 2025. Esta distribución refleja una concentración alta entre los principales 5 inquilinos, ya que representan el 68% del total del ingreso por rentas.

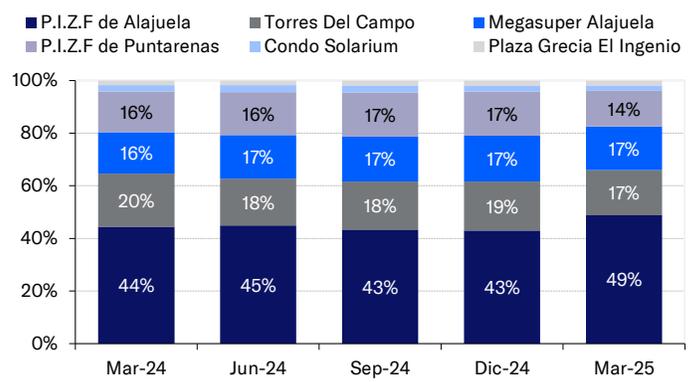
A marzo de 2025, el saldo de los alquileres con morosidad menor a 30 días asciende a USD23,93 miles, equivalente al 7,5% de las rentas totales del mes, y refleja un aumento anual del 18%. De acuerdo con los estados financieros, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD25,74 miles, cifra que aumenta en 55% anual. Esta partida equivale a cerca a un 0,6% 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

**Ocupación**

A la fecha de análisis, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 81,69%, cifra que se reduce de forma anual, pero que aumenta de manera semestral. Además, la ocupación se ubica por encima del promedio de la industria, que fue de 71,92%, aproximadamente. Del conjunto de 6 inmuebles del Fondo, 1 de ellos alcanza 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 15% de la desocupación total, y comercio con el restante 1%. Los inmuebles con la mayor relevancia respecto a desocupación son: Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas con el 72% del total del área desocupada del Fondo, seguido del Condominio Torres del Campo con 15% y del Parque Industrial Zona Franca de Alajuela con 10%.

**TABLA 1** Detalle de Ocupación

Detalle	Mar-25	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24
Desocupación Total (m <sup>2</sup> )	10.414	12.033	11.665	8.751	8.004
Área Total Arrendable (m <sup>2</sup> )	56.877	56.120	56.120	56.120	56.295
Desocupación (%)	18,31%	21,44%	20,79%	15,59%	14,22%
<b>Ocupación (%)</b>	<b>81,69%</b>	<b>78,56%</b>	<b>79,21%</b>	<b>84,41%</b>	<b>85,78%</b>

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

**Riesgo Rendimiento**

El Fondo registró un rendimiento líquido de 4,67%, en promedio para el semestre en análisis, lo que refleja un ligero incremento respecto al año y semestre anteriores, y se sitúa por encima del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (2,59%). El comportamiento en este indicador se ve influenciado por la entrada y salida de inquilinos, entre otros aspectos.

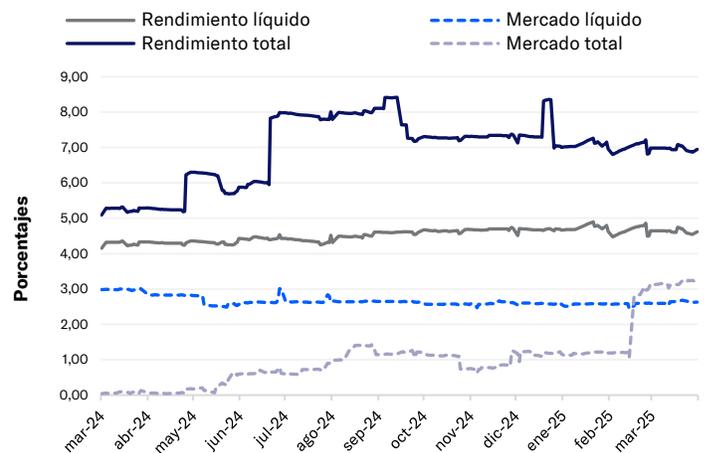
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 7,19% para semestre en análisis, para un leve crecimiento en comparación con el semestre anterior (6,94%), y se mostró superior al promedio de la industria (1,56%). Es preciso señalar que, este índice es influenciado por las valoraciones que se 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 2025, se valoró 1 inmueble, el cual experimentó una plusvalía por USD631,00 miles.

**TABLA 2** Resumen de Estadísticas

Indicador	Sep-24 a Mar-25	Mar-24 a Sep-24	Sep-23 a Mar-24	Mercado Sep-24 a Mar-25
<b>Rendimiento Líquido</b>				
Prom. Rend. Líquido	4,67	4,42	4,26	2,59
Desv. Rend. Líquido	0,07	0,11	0,08	0,03
RAR Rend. Líquido	62,84	38,68	50,79	74,40
COEFVAR Rend. Líquido	0,02	0,03	0,02	0,01
Beta Rend. Líquido	0,03	-0,18	-0,71	n.a.
<b>Rendimiento Total</b>				
Prom. Rend. Total	7,19	6,94	5,05	1,56
Desv. Rend. Total	0,26	1,11	0,26	0,88
RAR Rend. Total	27,41	6,25	19,71	1,77
COEFVAR Rend. Total	0,04	0,16	0,05	0,57
Beta Rend. Total	-0,13	2,01	-0,16	n.a.

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

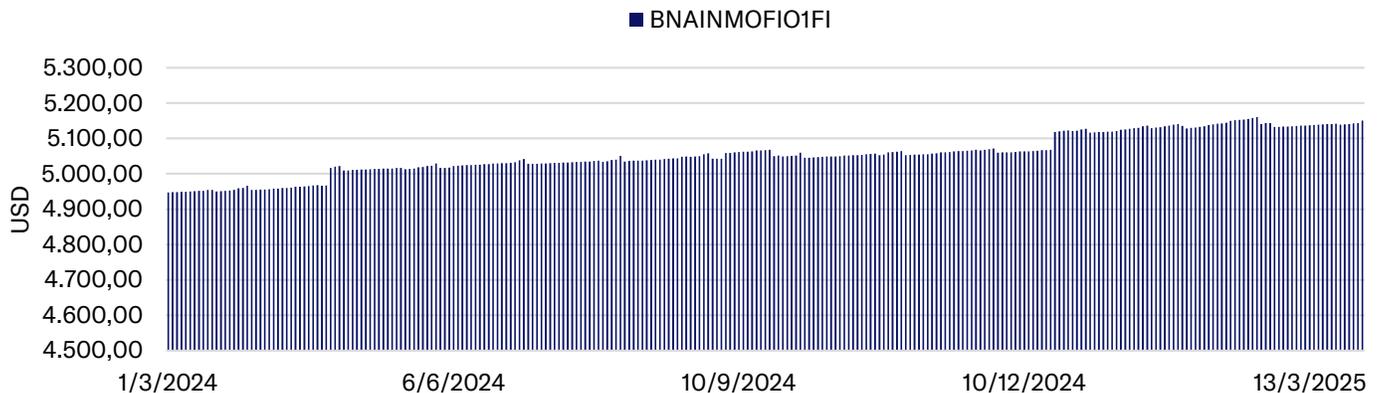
**GRÁFICO 3** Rendimiento Líquido y Total



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

Para el semestre en análisis, el valor cuota del Fondo fluctuó entre USD5.045,43 y USD5.160,30 y se ubicó en USD5.151,04 al 31 de marzo de 2025, para un incremento semestral de 1,80%.

**GRÁFICO 4** Evolución del valor cuota



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

**Anexos**
**Perfil de la SAFI**

Improsa SAFI es una empresa costarricense que se dedica a la administración de fondos de inversión. Esta Entidad se constituyó como una sociedad anónima en 1996. Asimismo, es una subsidiaria de Grupo Financiero Improsa, S.A., que forma parte del sistema financiero nacional regulado por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), el CONASSIF y la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Dicha Sociedad cuenta con la autorización de la Superintendencia General de Valores (Sugeval) para administrar fondos de inversión desde 1996. Para ello, debe cumplir con la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el Código de Comercio y la normativa emitida por la Sugeval, así como con las condiciones establecidas en el prospecto de cada fondo que administra.

A marzo de 2025, administró 5 fondos de inversión activos, 2 financieros y 3 inmobiliarios. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a CRC382.318 millones (USD758,25 millones) posterior a un aumento anual de 2,5%; para ubicarse en la cuarta posición de un conjunto de 13 SAFIS, con una participación de mercado de 10,7%.

**TABLA 3** Cifras financieras Improsa SAFI

Millones de CRC	Mar-25	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24
Activos	2.450,8	2.649,0	2.575,2	2.221,4	2.160,5
Pasivos	151,4	269,5	363,9	184,0	127,2
Patrimonio	2.299,4	2.379,5	2.211,3	2.037,4	2.033,2
Ingresos	1.058,7	4.371,8	3.275,5	2.174,0	1.101,4
Gastos	912,5	3.675,2	2.748,6	1.820,9	954,3
Resultado neto	146,2	696,6	526,9	353,1	147,1

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

**TABLA 4** Indicadores financieros Improsa SAFI

Indicador	Mar-25	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24
Act. circ. / Pas circ.(veces)	19,6x	10,4x	7,1x	14,5x	25,2x
Pas. Total /Patrimonio	6,6%	11,3%	16,5%	9,0%	6,3%
Gasto Tot./Ingreso Tot.	86,2%	84,1%	83,9%	83,8%	86,6%
Margen neto	13,8%	15,9%	16,1%	16,2%	13,4%
Rend. s/Inversión	30,2%	23,2%	22,0%	27,1%	27,5%
Rend. s/Patrimonio	32,1%	25,9%	27,3%	30,4%	32,0%

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

**Principales Hechos Relevantes**

- El 18 de febrero de 2025, la SAFI reitera los acuerdos tomados en la segunda convocatoria de la Asamblea Extraordinaria de Inversionistas del Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro. Entre los principales acuerdos se encuentran la aprobación, por mayoría, de la propuesta de fusión por absorción del Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro por parte del Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar. Este acuerdo genera derecho de receso de acuerdo con el Artículo 23 inciso b, subinciso iii., 25 y 25 bis del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Además, de la aprobación por mayoría de los términos y condiciones de dicho derecho de receso (se establece en 1% de participaciones en circulación).
- El 18 de marzo de 2025, Improsa SAFI comunica el resultado del derecho de receso otorgado por el Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones e Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro, sobre la fusión con el Fondo Inmobiliario Gibraltar. En este caso, se indica que el derecho de receso resultante fue superior al límite indicado. Debido a lo anterior, Improsa SAFI procede a archivar ambos procesos de fusión, continuando la operación con normalidad de todos los fondos involucrados, sean el Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar, el Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones, y el Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro. En consecuencia, se aclara que no procede el pago del derecho de receso, por lo que en forma inmediata se solicitará a las entidades de custodia la liberación de las participaciones adheridas al receso de la inmovilización.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro</b>				
Calificación de fondo inmobiliario	A+.cr	Estable	scr A+ (CR)	Estable
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.cr	-	3	-

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A. 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 2024 y los intermedios al 31 de marzo de 2025, tanto del Improsa Fondo de Inversión No Diversificado 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.

*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.*

→ **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.

**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/>.

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.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, 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 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](http://ir.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.