

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Extraordinaria: n.º 1202026

Fecha de informe: 27 de febrero de 2026

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe inicial completo

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

|                                         | Calificación Perspectiva |   |
|-----------------------------------------|--------------------------|---|
| Calificación de fondo de renta variable | A+rv.cr                  | - |
| 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

Panamá  
+507.214.3790

Fondo de Inversión ImproGo, No Diversificado

RESUMEN

Moody's Local Costa Rica asigna la calificación de fondo de renta variable de A+rv.cr al Fondo de Inversión ImproGo, No Diversificado (en adelante, el Fondo). Además, asigna la evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr al Fondo.

La calificación señalada se fundamenta, principalmente, en la calidad de las inversiones del Fondo y su desempeño a lo largo del tiempo en relación con un *benchmark* de referencia. Para esta evaluación, se tienen en cuenta tanto los factores intrínsecos del Fondo como las características de su gestor.

De igual forma, se pondera la diversificación del portafolio, favorecida por poseer ETFs, instrumentos que, a su vez, se componen por diversos emisores e instrumentos, lo que reduce el riesgo de concentración. Además, la estrategia del Fondo de invertir en mercados internacionales profundos favorece una mayor liquidez y bursatilidad en sus inversiones. Sin embargo, tales exposiciones le generan una mayor volatilidad en sus rendimientos.

Por su parte, la calificación se limita por el reciente inicio de operaciones del Fondo, lo que deriva en un historial financiero limitado para evaluar la consistencia de su desempeño a largo del tiempo. Además, el Fondo muestra una alta concentración de su activo en sus principales inversionistas (57% en los 20 mayores); sin embargo, el eventual impacto en la liquidez se mitiga por la existencia de fechas y comisiones de salida anticipadas de los participantes.

Perfil del Fondo

El Fondo es administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante, la SAFI o Improsa SAFI). Recibió autorización de la Superintendencia General de Valores (Sugeval) el 26 de noviembre de 2024 e inició operaciones el 5 de mayo de 2025. Está dirigido a inversionistas con perfil de riesgo moderado y que buscan el crecimiento de su capital en el largo plazo. Está orientado a personas físicas o jurídicas que requieran alternativas de inversión, conformada por un portafolio de títulos de mediano y largo plazo, en mercado local y/o mercado internacional, emitidos por el sector público y/o por el sector privado, denominados en dólares estadounidenses, adquiridos en el mercado nacional e internacional.

Información general sobre el Fondo al 31 de diciembre de 2025

|                                                |               |
|------------------------------------------------|---------------|
| Objetivo del Fondo                             | Crecimiento   |
| Tipo de Fondo                                  | Abierto       |
| Activo Neto (USD)                              | 5,33 millones |
| Valor de Participación (USD)                   | 1,09940       |
| Horizonte                                      | Largo plazo   |
| Moneda                                         | Dólares       |
| Nº de Inversionistas                           | 167           |
| Rend. 12 meses anualizado (promedio semestral) | 17,20%        |

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

Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de diciembre de 2025

|                                       |                                                              |
|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Administrador                         | Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. |
| Grupo económico                       | Grupo Financiero Improsa, S.A.                               |
| Monto total administrado (USD)        | 792,20 millones                                              |
| Participación en el mercado de Fondos | 10,47%                                                       |

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

Fortalezas crediticias

- La SAFI pertenece a un Grupo Financiero con trayectoria y posee experiencia en el sector bursátil y en la gestión de fondos de inversión. Cuenta con políticas y procesos para la selección de activos y carteras y una gestión de riesgo diseñada para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo que administra.
- Diversificación del portafolio dado el enfoque de inversión y el tipo de títulos que lo componen.
- El Fondo invierte en mercados internacionales, lo que brinda una mayor liquidez y bursatilidad en sus inversiones.

Debilidades crediticias

- Mayor volatilidad de los rendimientos asociado al mercado internacional y a los instrumentos en los que invierte.
- Historial financiero limitado, ya que el Fondo se encuentra en etapa de crecimiento y consolidación en el mercado.
- Alta concentración en los principales 20 inversores, lo que se mitiga al poseer fechas y comisiones de salida.

Principales aspectos crediticios

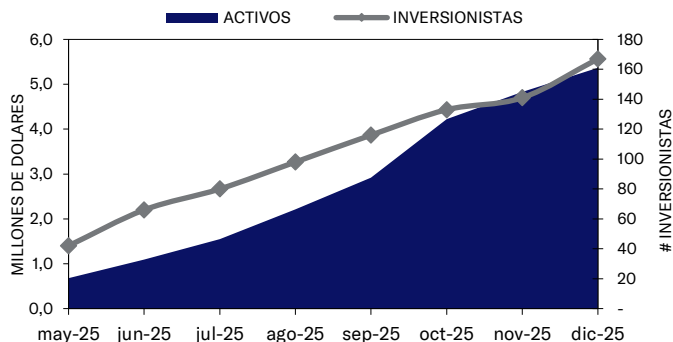
Activos e Inversionistas

A diciembre de 2025, los activos del Fondo totalizan USD5,37 millones, cifra que muestra un incremento de 391% de forma semestral, asociado con el reciente inicio de operaciones del Fondo y el ingreso de nuevos inversionistas. Este nivel de activos lo ubica en la posición 14 de un total de 24 fondos de inversión de crecimiento en dólares del mercado, con una participación de 2,01%. Por su composición, el 92% del activo se coloca en inversiones en instrumentos financieros y cerca de 8% en caja y bancos, estas como las principales partidas. Además, el Fondo cuenta con 167 participantes, para un aumento semestral de 101 inversores.

En lo referente a la concentración por inversionista, los mayores 20 exhiben un 57% de los activos totales del Fondo, lo cual se considera alto. Por su parte, los 5 principales partícipes concentran un 25%, mientras que el mayor inversor representa el 8%. Al evaluar el Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 215 puntos, lo que figura como una concentración baja entre los 20 principales inversionistas del Fondo.

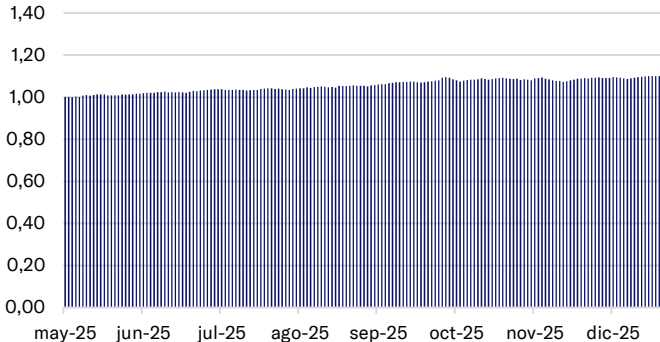
El valor nominal de la participación del Fondo es de USD1,00 dólares y, para último semestre, fluctuó entre USD1,03169 y USD1,09940. Esta última cifra se registró al 31 de diciembre de 2025, para un incremento semestral de 6,3%.

GRÁFICO 1 Activos e inversionistas



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

GRÁFICO 2 Evolución del valor de participación



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

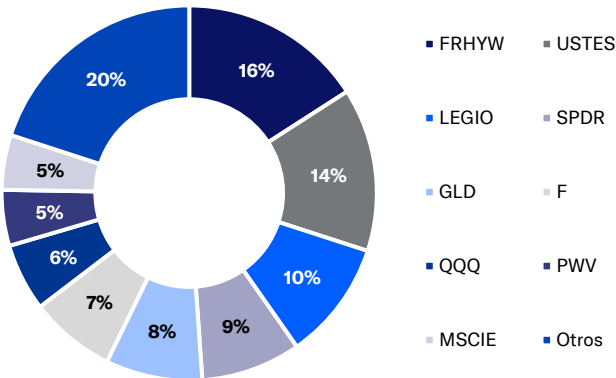
Portafolio de Inversiones

Al corte de análisis, la cartera del Fondo se invirtió un 77% en el sector privado y la contraparte en el sector público. Dada su cartera mixta, el Fondo invierte tanto en instrumentos de renta fija como de renta variable, donde destacan inversiones en ETFs (*Exchange-Traded Funds* por sus siglas en inglés) con 47%, lo cual le otorga una mayor diversificación, ya que, a su vez, el portafolio de tales instrumentos se componen de diversos emisores y títulos. Además, el portafolio del Fondo contempla fondos mutuos (29%) y bonos (24%), lo anterior sin contemplar el efectivo. Según emisor, las principales inversiones se encuentran en instrumentos de Franklin Templeton (FRHYW y LEGIO) con 26%, seguido de instrumentos de State Street Global Advisors (SPDR, GLD, FEZ, XLF) con un 24% y los bonos del Tesoro de Estados Unidos (USTES) con 14%, entre otros.

Por la naturaleza de Fondo, la mayor parte del portafolio su encuentra a la vista (75%), mientras que el resto se coloca en un plazo mayor a 2,5 años. Debido a su proporción en renta fija, cuyos títulos poseen un vencimiento, el Fondo registra una duración de 2,27 años, la cual es mayor a la del promedio del mercado (1,92 años); sin embargo, al contrastarla con el plazo promedio del inversionista (7,27 años) se obtiene una amplia brecha positiva en el calce. Además, la duración modificada se ubica en 2,13% y es mayor a la duración modificada de la industria de fondos de crecimiento en dólares (1,87%), lo que indica una mayor sensibilidad del Fondo ante variaciones de las tasas de interés con respecto a su mercado.

En términos de las métricas cuantitativas evaluadas, se tiene que, a diciembre de 2025, el índice de gastos del Fondo se sitúa en 0,48%, este índice mide los costos incurridos por el administrador de inversiones para operar el mismo y podría, según el nivel en el que se ubique, afectar la rentabilidad neta obtenida por los inversionistas. En cuanto al índice de información, este se registra en 0,59% para el período analizado, dicho indicador refleja el desempeño del Fondo en comparación con su índice de referencia. Por su parte, la caída máxima, referente a la mayor disminución del valor neto del Fondo en un período determinado; a la fecha indicada es de 2,09%. Cabe destacar que el Fondo se encuentra en su etapa de consolidación, por lo cual, posee una limitación en su historial financiero para la evaluación de la consistencia de su desempeño a lo largo del tiempo.

GRÁFICO 3 Portafolio por emisor a diciembre de 2025



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

TABLA 1 Métricas cuantitativas a diciembre de 2025

|                       |       |
|-----------------------|-------|
| Índice de gastos      | 0,48% |
| Índice de información | 0,59% |
| Caída máxima          | 2,09% |

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

Indicadores Riesgo-Rendimiento

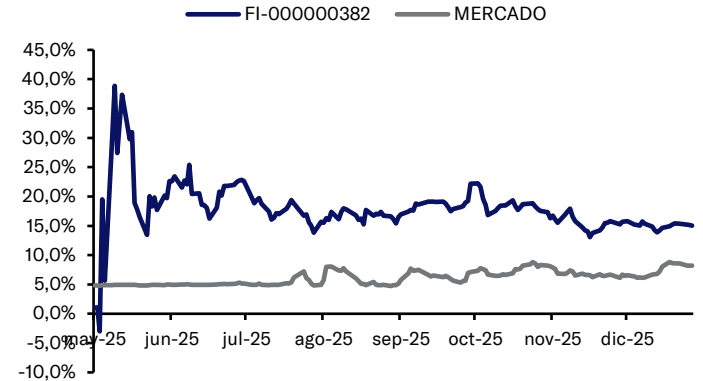
Para el semestre en análisis, el rendimiento promedio del Fondo se situó en 17,20%, superior al promedio reportado por la industria (5,17%), pero con una volatilidad superior dada la naturaleza mixta del Fondo. Cabe destacar que el mercado de fondos de inversión de crecimiento en dólares se compone por fondos de renta fija, renta variable y renta mixta.

TABLA 2 Resumen de estadísticas

| Indicador | Jun-25 a Dic-25 | May-25 a Jun-25 | Mercado Jun-25 a Dic-25 |
|-----------|-----------------|-----------------|-------------------------|
| PROMEDIO  | 17,20           | 20,28           | 6,51                    |
| DESVSTD   | 2,06            | 8,39            | 1,15                    |
| RAR       | 8,37            | 2,42            | 5,65                    |
| COEFVAR   | 0,12            | 0,41            | 0,18                    |
| MAXIMO    | 22,82           | 38,87           | 8,84                    |
| MINIMO    | 13,07           | -2,99           | 4,73                    |
| BETA      | -0,20           | 0,63            | n.a.                    |

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

GRÁFICO 4 Rendimiento anualizado últimos 12 meses



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

Anexo

Política de Inversión

| Política de Inversión                                                      |                                                                                |                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                             |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Moneda de los valores en que está invertido el fondo                       | Dólares Estadounidenses.                                                       |                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                             |
| Tipos de valores                                                           | Detalle                                                                        | Porcentaje máximo de inversión                                                                                                        |                                                                                                                                                                             |
|                                                                            | Efectivo.                                                                      | 100%. Este indicador puede llegar hasta el 100% temporalmente y de manera extraordinaria en casos de extrema iliquidez en el Mercado. |                                                                                                                                                                             |
|                                                                            | Valores de deuda.                                                              | 100%                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                             |
|                                                                            | Valores accionarios.                                                           | 50%                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                             |
|                                                                            | Participaciones de fondos de inversión.                                        | 95%                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                             |
|                                                                            | Productos estructurados.                                                       | N/A                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                             |
|                                                                            | Valores de procesos de titularización.                                         | N/A                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                             |
| Porcentaje máximo de inversión                                             |                                                                                |                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                             |
| Países y/o sectores económicos                                             | Sector público y privado de países de América, Europa, Asia, Oceanía y África. | 100%                                                                                                                                  |                                                                                                                                                                             |
| Concentración máxima en un solo emisor                                     | Sector Público hasta un 100%.<br>Sector Privado hasta un 50%.                  |                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                             |
| Concentración máxima en operaciones de reporto, posición vendedora a plazo | 20%                                                                            | Concentración máxima en valores extranjeros                                                                                           | 100%                                                                                                                                                                        |
| Concentración máxima en una emisión                                        | Sector Público hasta un 100%                                                   | Calificación de riesgo mínima exigida a los valores de deuda                                                                          | A los valores del sector público se les exige una calificación de riesgo igual o superior a la calificación de riesgo de Costa Rica.                                        |
|                                                                            | Sector Privado hasta un 20%                                                    |                                                                                                                                       | Los valores del sector privado deberán mantener una calificación de riesgo igual o superior a B según Fitch o la calificación equivalente para Moodys o Standard and Poors. |

|                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                       |                          |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------|
| <b>Otras políticas de inversión</b>            | El Fondo invertirá la totalidad de sus activos en títulos o valores de mercado local y mercado internacional, emitidos por el sector público (con garantía directa, indirecta o sin garantía estatal) y por el sector privado, denominados en dólares estadounidenses.                                                         |                                                       |                          |
|                                                | Los valores extranjeros en los que invierte el Fondo deben estar admitidos a negociación en mercados de América, Europa, Asia, Oceanía y África, que se entiende aquel que cuenta con un conjunto de normas y reglamentos que determinan su funcionamiento. Asimismo, deben contar con precios diarios para su valoración.     |                                                       |                          |
|                                                | Los mercados organizados en los que se encuentren admitidos a negociación deben contar con un órgano regulador que sea miembro de IOSCO.                                                                                                                                                                                       |                                                       |                          |
|                                                | Para la inversión de participaciones de fondos extranjeros deben contar con una entidad de custodia independiente del administrador.                                                                                                                                                                                           |                                                       |                          |
|                                                | Los títulos o valores serán adquiridos a través de una bolsa de valores o directamente en las ventanillas de emisor.                                                                                                                                                                                                           |                                                       |                          |
|                                                | Ni la sociedad administradora, ni el Fondo garantizan rendimientos.                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                       |                          |
| <b>Nivel máximo de endeudamiento del fondo</b> | En obligaciones con terceros, el fondo podrá endeudarse ya sea mediante operaciones de reporto tripartito como vendedor a hoy o financiamiento bancario como máximo en un 10% de sus activos y en casos excepcionales de iliquidez en el mercado con la aprobación previa del Superintendente hasta por un 30% de los activos. | <b>Moneda de contratación de las deudas del fondo</b> | Dólares Estadounidenses. |

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

### Perfil de la SAFI

Improsa SAFI se constituyó como sociedad anónima en 1996 y ese mismo año obtuvo la autorización para administración de fondos de inversión por parte de la Superintendencia General de Valores (Sugeval). Además, es una subsidiaria de Grupo Financiero Improsa, S.A., el cual 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).

A diciembre de 2025, la SAFI administró 6 fondos de inversión activos, 3 financieros y 3 inmobiliarios. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a CRC397.224 millones (USD792,20 millones) posterior a un aumento anual de 4%; para ubicarse en la cuarta posición de un conjunto de 13 SAFIS, con una participación de mercado de 10,87%.

**TABLA 3** Cifras financieras de Improsa SAFI

| En millones de USD | Dic-25         | Sep-25  | Jun-25  | Mar-25  | Dic-24  |
|--------------------|----------------|---------|---------|---------|---------|
| Activos            | <b>2.776,7</b> | 2.577,6 | 2.420,7 | 2.450,8 | 2.649,0 |
| Pasivos            | <b>181,1</b>   | 142,2   | 160,3   | 151,4   | 269,5   |
| Patrimonio         | <b>2.595,6</b> | 2.435,4 | 2.260,4 | 2.299,4 | 2.379,5 |
| Ingresos           | <b>4.357,7</b> | 3.240,5 | 2.134,9 | 1.058,7 | 4.371,8 |
| Gastos             | <b>3.719,4</b> | 2.763,7 | 1.823,5 | 912,5   | 3.675,2 |
| Resultado Neto     | <b>638,3</b>   | 476,8   | 311,4   | 146,2   | 696,6   |

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

**TABLA 4** Principales indicadores financieros de Improsa SAFI

| Indicadores                       | Dic-25       | Sep-25 | Jun-25 | Mar-25 | Dic-24 |
|-----------------------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| Activo Circ./Pasivo Circ. (veces) | <b>17,0x</b> | 21,8x  | 17,4x  | 19,6x  | 10,4x  |
| Pasivo total/Patrimonio           | <b>7,0%</b>  | 5,8%   | 7,1%   | 6,6%   | 11,3%  |
| Gastos Tot./Ingresos Tot.         | <b>85,4%</b> | 85,3%  | 85,4%  | 86,2%  | 84,1%  |
| Margen Neto                       | <b>14,6%</b> | 14,7%  | 14,6%  | 13,8%  | 15,9%  |
| Rendimiento s/Inversión           | <b>23,5%</b> | 25,1%  | 28,2%  | 30,2%  | 23,2%  |
| Rentabilidad s/Patrimonio         | <b>25,7%</b> | 27,8%  | 30,5%  | 32,1%  | 25,9%  |

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

Principales Hechos Relevantes

- El 30 de enero de 2025 la SAFI comunica sobre el cumplimiento de requisitos del Fondo, para la autorización de oferta pública e inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, por parte de la Sugeval. Lo anterior, dado el cumplimiento de los lineamientos establecidos por la Sugeval en la resolución SGV-R-194-2024 del 26 de noviembre del 2024.
- El 5 de mayo de 2025, Improsa SAFI informa sobre el inicio de operaciones del Fondo de Inversión ImproGo No Diversificado, a partir de dicha fecha, dado el cumplimiento de los lineamientos establecidos por Sugeval.
- El 4 de junio de 2025, se informa la designación de la firma CROWE HORWATH CR, S.A. para que realice las auditorías financieras-contables de los fondos de inversión administrados por Improsa SAFI.
- El 30 de junio de 2025, se anuncia una modificación del prospecto del Fondo. La sección actualizada corresponde a la “2.1 Disposiciones Operativas”, en el rubro “Lineamientos para la administración y control de la liquidez”.

Información Complementaria

| Tipo de calificación / Instrumento           | Calificación actual | Perspectiva actual* | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
|----------------------------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|----------------------|
| Fondo de Inversión ImproGo, No Diversificado |                     |                     |                       |                      |
| Calificación de fondo de renta variable      | A+rv.cr             | -                   | -                     | -                    |
| Evaluación de riesgo de mercado              | 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 febrero de 2026.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Intermedios al 30 de junio, al 30 de septiembre y al 31 de diciembre de 2025, tanto del Fondo de Inversión ImproGo, No Diversificado y de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., además del prospecto del Fondo y 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

- **Arv.cr:** Los fondos de renta variable evaluados en Arv.cr tienen una calidad de inversión de moderada a alta en comparación con otros fondos de renta variable.
- **MRA3.cr:** Los fondos calificados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.

Moody’s Local Costa Rica agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de evaluación genérica que va de AA a CCC. El modificador “+” indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de evaluación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador “-” indica una evaluación en el extremo inferior de la categoría de evaluación genérica.

**Metodología Utilizada.**

- La Metodología de evaluación de fondos de renta variable - (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 DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia 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](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 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 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 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.