

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1692024

Fecha de Ratificación: 6 de diciembre
de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

| | Calificación | Perspectiva |
|-------------------------|----------------|-------------|
| Cuotas de Participación | scr AA- 2 (CR) | Estable |

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

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

CONTACTOS

Eyner Palacios Juárez
Associate Credit Analyst
eyner.palacios@moodys.com

Marcela Mora Rodríguez
Associate Director - Credit Analyst
marcela.mora@moodys.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Inversión ImproCash
Colones, No Diversificado

RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, Moody's Local Costa Rica) afirma la categoría scr AA- 2 (CR), con perspectiva Estable, a las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión ImproCash Colones, No Diversificado (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).

La calificación asignada se sustenta en la calidad del portafolio del Fondo, el cual posee inversiones cuyos emisores pertenecen al sector público costarricense, como parte de su estrategia de inversión.

Se pondera de forma positiva la experiencia acumulada de la SAFI y del Grupo Financiero al que pertenece, lo que fortalece la gestión del Fondo, asegurando que las decisiones de inversión se basen en una amplia comprensión de las dinámicas del mercado. Además, Improsa SAFI cuenta con políticas y procesos exhaustivos para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgos para supervisar y asegurar el cumplimiento de los parámetros establecidos para el fondo administrado.

A su vez, el Fondo presenta una posición de liquidez favorecida al poseer instrumentos de fácil realización en su portafolio, aunado a un adecuado calce de plazos y la proporción de recursos mantenidos en caja y bancos. Estos aspectos le brindan margen para hacer frente a eventuales solicitudes de reembolso por parte de los inversionistas.

Asimismo, se contempla la baja exposición al riesgo de tasas de interés, medido a través de la duración modificada de su cartera.

Por su parte, el Fondo muestra una alta concentración de su activo en sus principales inversionistas, donde la representatividad de los 20 mayores inversores alcanza el 86% del activo total. Asimismo, el portafolio de inversiones refleja una concentración alta por emisor e instrumento.

Fortalezas crediticias

- La SAFI pertenece a un Grupo Financiero de trayectoria, prestigio y que posee con 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.
- Calidad del portafolio crediticio concentrado en el sector público costarricense.
- Baja exposición al riesgo de tasa de interés.
- Posición de liquidez favorecida al poseer instrumentos de fácil realización, adecuado calce de plazo y proporción de recursos mantenida en caja y bancos.

Debilidades crediticias

- Alta concentración de los activos del Fondo en los principales 20 inversores según el nivel de activos.
- Alta concentración del portafolio por emisor e instrumento.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Disminución sostenida y significativa en la concentración por inversionista.
- Un aumento en la diversificación en términos de instrumentos y emisores del portafolio.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Incumplimiento de los límites establecidos en la Política de Inversión.
- Una posición líquida ajustada que comprometa las redenciones en tiempo y forma de las participaciones.
- Incrementos significativos en la concentración por inversionista.
- Cambios regulatorios que impacten en las operaciones del Fondo.
- Desmejora en la calidad crediticia de los emisores que conformen el portafolio de inversiones.

Perfil de la SAFI

Improsa SAFI es una empresa costarricense que se dedica a administrar fondos de inversión. Esta Entidad se constituyó como una sociedad anónima en 1996, por un período de 100 años; 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 septiembre de 2024, administra 5 fondos de inversión, 2 financieros y 3 inmobiliarios, todos activos a la fecha. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a CRC391.677 millones posterior a una reducción anual de 1%; esto le otorgó una participación de mercado del 10,9%, ubicándola en la cuarta posición de un conjunto de 13 SAFIS.

TABLA 1 Cifras financieras Improsa SAFI

| Millones de CRC | Sep-24 | Jun-24 | Mar-24 | Dic-23 | Sep-23 |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Activos | 2.575,2 | 2.221,4 | 2.160,5 | 3.343,6 | 3.866,2 |
| Pasivos | 363,9 | 184,0 | 127,2 | 353,9 | 894,2 |
| Patrimonio | 2.211,3 | 2.037,4 | 2.033,2 | 2.989,7 | 2.972,0 |
| Ingresos | 3.275,5 | 2.174,0 | 1.101,4 | 4.686,8 | 3.528,6 |
| Gastos | 2.748,6 | 1.820,9 | 954,3 | 4.000,3 | 3.023,7 |
| Resultado neto | 526,9 | 353,1 | 147,1 | 686,5 | 504,9 |

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

TABLA 2 Indicadores financieros Improsa SAFI

| Indicador | Sep-24 | Jun-24 | Mar-24 | Dic-23 | Sep-23 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Act. circ. / Pas circ. | 7,1 | 14,5 | 25,2 | 10,2 | 4,2 |
| Pas. Total /Patrimonio | 16,5% | 9,0% | 6,3% | 11,8% | 30,1% |
| Gasto Tot./Ingreso Tot. | 83,9% | 83,8% | 86,6% | 85,4% | 85,7% |
| Margen neto | 16,1% | 16,2% | 13,4% | 14,6% | 14,3% |
| Rend. s/Inversión | 23,7% | 25,4% | 21,4% | 22,5% | 20,3% |
| Rend. s/Patrimonio | 27,0% | 28,1% | 23,4% | 24,4% | 24,0% |

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

Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo de Inversión ImproCash Colones, No Diversificado fue autorizado por la Sugeval el 23 de diciembre de 2022. Asimismo, inició operaciones el 01 de febrero de 2023. Está dirigido a personas físicas o jurídicas que buscan alternativas de inversión, conformada por una cartera de títulos valores de corto plazo emitidos por el sector público del mercado local, asimismo, denominados en colones costarricenses.

TABLA 3 Características del Fondo de Inversión

| Características | Detalle |
|-----------------------------------|--------------------------------------|
| Fecha de autorización | 23/12/2022 |
| Por su naturaleza | Abierto |
| Por su objetivo | Mercado de dinero |
| Cartera | Sector público |
| Por su diversificación | No diversificado |
| Mercado | Local |
| Moneda de suscripción y reembolso | Colones costarricenses |
| Plazo de reembolso | t+1, máximo t+3 |
| Plazo mínimo recomendado | 1 día |
| Monto mínimo de inversión | CRC1,00 |
| Comisión de administración | Máximo 3% anual sobre el activo neto |
| Modelo de negocio | Mixto |

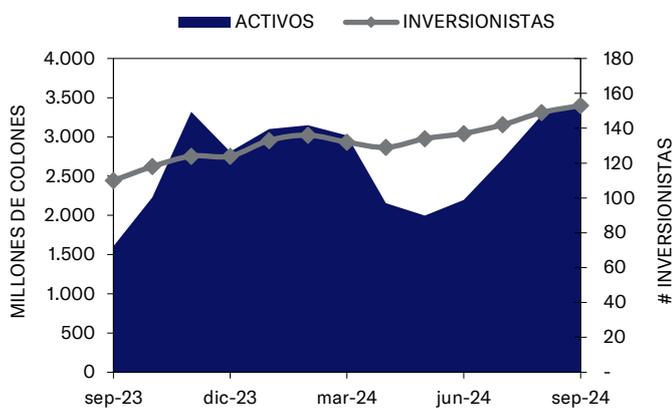
Fuente: Impresa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Activos e inversionistas

A septiembre de 2024, los activos del Fondo totalizan CRC3.430,53 millones, monto que experimenta un importante crecimiento de forma anual (+113%), como respuesta de su relativa reciente incorporación al mercado. Este nivel de activos lo posiciona en el lugar 20 de un total de 22 fondos de inversión de mercado de dinero en colones del mercado, con una participación de 0,37%. Por su composición, promedio del semestre, el 74% del activo se coloca en inversiones en instrumentos financieros y la contraparte en caja y bancos. El Fondo cuenta con 153 participantes, con un aumento anual y semestral de 43 y 21 inversores, respectivamente.

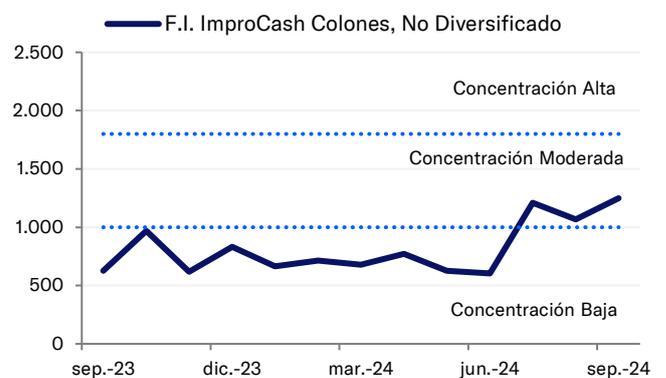
En lo referente a la concentración por inversionista, los mayores 20 exhiben cerca el 86% de los activos totales del Fondo, la cual se considera como alta. Por su parte, los 5 principales partícipes concentran un 61%, mientras que el mayor inversor representa el 24%. Al evaluar el Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 1.249 puntos, lo que figura como una concentración moderada entre los 20 principales inversionistas del Fondo.

GRÁFICO 1 Activos e inversionistas



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

GRÁFICO 2 Herfindahl Index



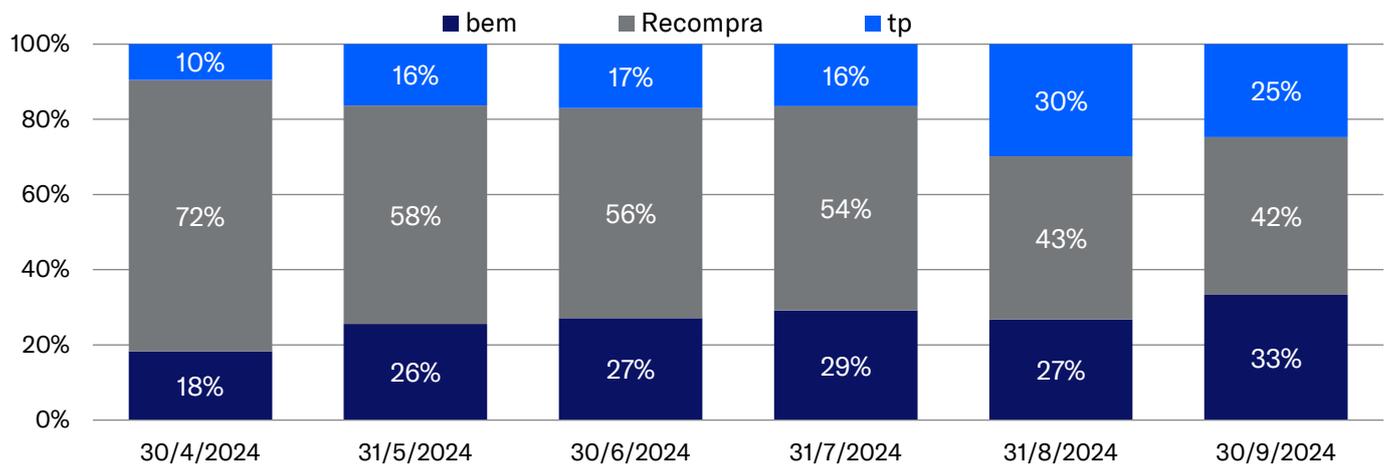
Fuente: Impresa SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Portafolio de Inversiones

Para el semestre finalizado en septiembre de 2024, el portafolio se concentró en su totalidad en el sector público, manteniendo una similitud con la distribución presentada en el período previo. En línea con lo anterior, por emisor destacan las inversiones en títulos del Gobierno de Costa Rica (G) con un promedio de 68%, seguido del Banco Central de Costa Rica (BCCR) con el restante 32%. Por su parte, la cartera por instrumento se compone, en promedio semestral, en un 54% de recompras (67% del total corresponde a recompras cruzadas), seguido de 27% en bonos de estabilización monetaria (bem) y 19% en títulos de propiedad (tp). Según el plazo, en promedio del semestre, la cartera se concentra en 31% de 2 a 30 días, seguido de 17% de 181 a 360 días y 14% de 61 a 90 días, principalmente.

A la fecha de análisis, la duración promedio del Fondo se sitúa en 0,20 años, la cual refleja un aumento en comparación con el semestre anterior (0,11 años), y se posiciona por debajo de la duración promedio observada en el mercado (0,24 años). Al realizar una comparación entre la duración del Fondo y el plazo de permanencia del inversionista (PPI) de 0,28 años, se obtiene una brecha positiva de aproximadamente 0,08 años, lo cual, aunado a la proporción mantenida en caja y bancos, favorece a la liquidez del Fondo. Respecto a la duración modificada del portafolio, esta se ubica en 0,19% y se posiciona levemente por debajo del promedio que exhibe el mercado (0,23%), lo que indica que el valor total de la cartera del Fondo presenta una menor sensibilidad ante las fluctuaciones de las tasas de interés en comparación con la industria.

GRÁFICO 3 Composición del portafolio por instrumento



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

Indicadores Riesgo-Rendimiento

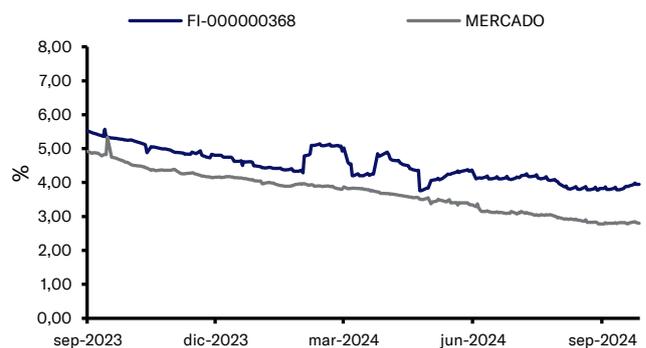
Durante el semestre finalizado en septiembre de 2024, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 4,10%, inferior al observado en el año anterior (6,47%) y el semestre anterior (4,74%), asociado a un menor nivel de volatilidad con respecto a dichos períodos. Sin embargo, se posiciona por encima del promedio del mercado (3,16%). Las variaciones en el rendimiento se vinculan con los movimientos a la baja observados en la Tasa de Política Monetaria (TPM) por parte del BCCR como medida para contrarrestar los efectos de la inflación.

TABLA 4 Resumen de estadísticas

| Indicador | Mar-24 a Sep-24 | Sep-23 a Mar-24 | Mar-23 a Sep-23 | Mercado Mar-24 a Sep-24 |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------|
| PROMEDIO | 4,10 | 4,74 | 6,47 | 3,16 |
| DESVSTD | 0,25 | 0,31 | 0,74 | 0,29 |
| RAR | 16,38 | 15,52 | 8,70 | 11,07 |
| COEFVAR | 0,06 | 0,06 | 0,11 | 0,09 |
| MAXIMO | 4,90 | 5,26 | 7,72 | 3,68 |
| MINIMO | 3,76 | 4,20 | 5,25 | 2,78 |
| BETA | 0,68 | 0,74 | 1,20 | n.a. |

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

GRÁFICO 4 Rendimiento anualizado últimos 30 días



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

Anexos

Principales Hechos Relevantes

- El 2 de mayo se comunica el nombramiento de la señora Mercedes Deshon de Matus Mantica como miembro del Comité de Inversión del Fondo de Inversión ImproCash Colones, No Diversificado y del Fondo de Inversión ImproCash Dólares, No Diversificado, en sustitución de la señora Marianela Ortuño Pinto.
- El 7 de mayo de 2024 se anuncia una sustitución del informe correspondiente al primer trimestre de 2024 de los fondos financieros de la SAFI, donde las áreas modificadas corresponden a: sección 02 “Características del Fondo”, sección 05 “Rendimientos del Fondo” y sección 07 “Indicadores de Riesgo”.
- El 28 de junio de 2024 se informa la designación de DELOITTE & TOUCHE, S.A. como la firma auditora externa para Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. y a la firma CROWE HORWATH CR, S.A. para los fondos de inversión que administra la SAFI; correspondiente al período de 2024 en ambos casos.
- El 1 de julio de 2024, Improsa SAFI anuncia el cambio de comisión de administración para los fondos: Fondo de Inversión ImproCash Colones, No Diversificado y del Fondo de Inversión ImproCash Dólares, No Diversificado. Tales comisiones pasarían de 1,15% a 1,20% y de 0,65% a 0,70%, respectivamente.

Información Complementaria

| Fondo de Inversión ImproCash Colones, No Diversificado | | | | |
|---|----------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| Tipo de calificación / Instrumento | Calificación actual | Perspectiva actual | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
| Cuotas de Participación | scr AA- 2 (CR) | Estable | scr AA- 2 (CR) | Estable |

Información considerada para la calificación

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros intermedios al 30 de junio y 30 de septiembre de 2024, del Fondo de Inversión ImproCash Colones, No Diversificado y de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., además de otra información proporcionada por la SAFI.

Definición de las calificación asignadas

- **scr AA (CR):** la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.

Las calificaciones desde “scr AA (CR)” a “scr C (CR)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

- **Categoría 2:** moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.
- **Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página <https://moodylocal.cr/>

Metodología Utilizada

- La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por Moody’s Local Costa Rica fue actualizada en el ente regulador en octubre de 2023, disponible en <https://moodylocal.cr/>.

Declaración de Importancia

“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, 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”.

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local Costa Rica otorga calificación de riesgo por primera vez a este fondo en octubre de 2023. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por Moody's Local Costa Rica. Moody's Local Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. Moody's Local Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.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 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

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