

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 11212025

Fecha de informe: 10 de diciembre de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

		Calificación Perspectiva	
Calificación de fondo inmobiliario		AA-.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

Nancy Rodríguez Bejarano
Credit Analyst
nancy.rodriguez@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones

RESUMEN

Moody's Local Costa Rica afirma la calificación de fondo inmobiliario de AA-.cr al Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones (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). Asimismo, se afirma la evaluación de riesgo de mercado del Fondo en MRA3.cr. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones señaladas se sustentan en que el Fondo registra adecuadas 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 septiembre de 2025, se ubica en 89,45%. Del total de 33 inmuebles que posee el Fondo, 17 de estos cuentan con un 100% de ocupación. No obstante, variaciones significativas en estos aspectos, que afecten negativamente al Fondo, podrían implicar un ajuste de calificación.

Por su parte, el análisis contempla que el Fondo posee un nivel de apalancamiento moderado (31,3%), el cual se ubica por encima del promedio de la industria (27,1%) a septiembre de 2025; sin embargo, se encuentra por debajo de lo permitido en el prospecto del Fondo y por la regulación (60%). Variaciones significativas al alza podrían implicar un ajuste de calificación.

Asimismo, el Fondo muestra un controlado nivel de morosidad, ya que, en promedio, durante el último año los alquileres por cobrar mensuales han representado el 6,1% 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 oficinas, en tanto que, al corte de análisis, este representa cerca del 65% de los ingresos por arrendamiento. Lo anterior, aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten dicho sector.

Además, existe una alta concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble e inquilinos (los 5 mayores representan cerca del 63% y 49%, respectivamente), 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 por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) para realizar oferta pública de valores el 24 de julio de 2007, mediante resolución SGV-R-1725. Además, se encuentra inscrito ante la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá; ante la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, de la República de Nicaragua; ante la

Superintendencia del Sistema Financiero de la República de El Salvador; y ante el Ministerio de Economía, Registro del Mercado de Valores y Mercancías, de la República de Guatemala.

Información general sobre el Fondo al 30 de septiembre de 2025

Objetivo del Fondo	Ingreso
Tipo de fondo	Cerrado
Activos total (USD)	266,51 millones
Valor de participación (USD)	4.748,31
Horizonte	Largo plazo
Moneda	Dólares
Nº de Inversionistas	661
Rend. líquido anualizado (promedio semestral)	3,17%
Área arrendable	155.335 m ²
Porcentaje de ocupación	89,45%
Nivel de apalancamiento	31,3%

Información general sobre la Sociedad Administradora al 30 de septiembre de 2025

Administrador	Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.
Grupo económico	Grupo Financiero Improsa, S.A.
Monto total administrado (USD)	805,88 millones
Participación en el mercado de Fondos	10,87%

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.
- Adecuadas coberturas del EBITDA.
- Niveles de ocupación que se encuentran por encima del promedio de la industria.
- Robusta gestión de cobro que permite mantener controlados los niveles de morosidad.

Debilidades crediticias

- Niveles moderados de apalancamiento, por encima del promedio de la industria, aunque en cumplimiento de lo definido en el Prospecto y la normativa.
- Alta concentración de las rentas por sector económico.
- Considerable concentración de los ingresos en los principales inmuebles e inquilinos.
- Baja bursatilidad de las participaciones.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

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

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

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

Principales aspectos crediticios

Disminución en el nivel de activos y aumento en los resultados dada la venta de 1 inmueble.

A septiembre de 2025, los activos del Fondo totalizan USD266,51 millones para una reducción del 3% anual y semestral, dada la disminución en las propiedades de inversión por la venta de 1 inmueble. Por su parte, los pasivos suman USD83,37 millones (-6% anual y -5% semestral), con un decrecimiento en los documentos por pagar (-9% anual y -7% semestral).

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento aproximado del 31,3%, el cual es levemente menor al presentado en el semestre previo (31,8%), y se ubica por encima del promedio del mercado (27,4%) pero por debajo del límite del 60% definido en el prospecto y en la normativa vigente. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 7,09%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al apalancamiento del Fondo, indicador que muestra una leve reducción respecto al año anterior (7,78%). Por su parte, la deuda financiera neta a EBITDA se ubica en 5,70 veces (x), mientras que la cobertura de cargo fijo (EBITDA a gasto financiero) en 2,39x, niveles que se consideran adecuados.

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD20,24 millones y crecen en 32% anual, lo que se explica por el registro de una ganancia neta por venta de inmuebles de USD3,84 millones, principalmente. En cuanto a los gastos, estos acumulan USD11,09 millones y se reducen anualmente en 31%, dada la contracción del 100% anual en las pérdidas neta por valoración de inmuebles. Estos movimientos en los ingresos y gastos provocaron que se registre una ganancia neta por USD9,15 millones, la cual se contrasta con la pérdida por USD760,92 miles de septiembre de 2024.

Portafolio de inversiones que se reduce de forma semestral, enfocado en sector de oficinas.

El Fondo cuenta con 32 propiedades que totalizan un área arrendable de 155.335 m², la cual se reduce en 7% semestral, dada la venta del Edificio Grupo Q. Según sector económico, el 51% del área arrendable corresponde a oficinas, 32% a comercio y 15% a bodegas. Los inmuebles más representativos según su área arrendable son: Parque Empresarial Fórum con una participación del 19%, seguido de Walmart Heredia y Distrito 7 Parque Logístico con 13% en ambos casos, Perimercados y Multipark con 10% cada uno y el Oficentro La Virgen II con cerca del 6%. La proporción restante se distribuye en 26 inmuebles diferentes con una participación menor al 5% individualmente.

Según el valor en libros, el inmueble con mayor participación es el Parque Empresarial Fórum con 19% del total, seguido de Multipark con 12%, Walmart Heredia y Oficentro La Virgen II con 8% cada uno y de Desarrollo Comercial La Sabana y Distrito 7 Parque Logístico con 6% en cada caso. El 36% restante se distribuye en otros 26 inmuebles.

Ingresos por rentas concentrados por inmueble e inquilino, con una morosidad controlada.

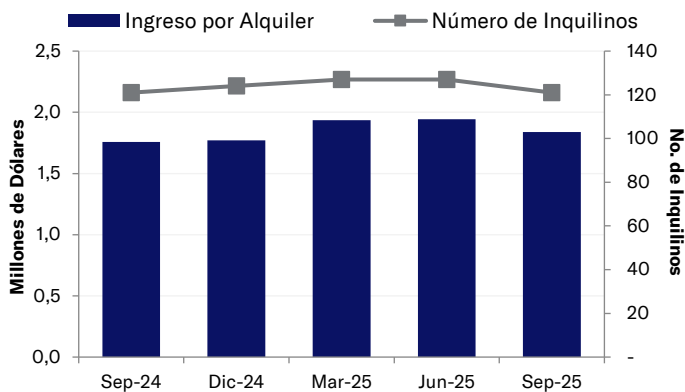
A septiembre de 2025, el Fondo registra una renta mensual de USD1,84 millones (+5% anual y -5% semestral). La variación anual se vincula con el aumento en la rentas del Oficentro la Virgen (+290% anual), mientras que semestralmente se debe a la reducción en el alquiler del Edificio Grupo Q (-100%). Según propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen de Fórum con 24%, seguido de Multipark con 11%, Oficentro La Virgen con 10%, Walmart Heredia con 9% y Desarrollo Comercial La Sabana con 8%. Por sector, el Fondo reportó ingresos provenientes principalmente de oficinas con 68% del total, seguido de comercio con un 23% y en último lugar bodegas con un 8%. El Fondo presenta un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 1.115 puntos, lo que indica una distribución moderada de los ingresos por rentas y sugiere que algunos inmuebles contribuyen más a los ingresos totales respecto a otros, reflejando cierto grado de concentración.

Al analizar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca a Procter & Gamble como el principal actor con 15% del total, seguido de Corporación de Supermercados Unidos con 12%, Emerson Electric representa un 9%, la Corte Suprema de Justicia el 7% y MCM Midland Management Costa Rica un 5%. Los restantes inquilinos concentran individualmente el

3% o menos de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a septiembre de 2025. Esta distribución refleja una considerable concentración entre los principales 5 inquilinos, ya que representan el 49% del total del ingreso por rentas.

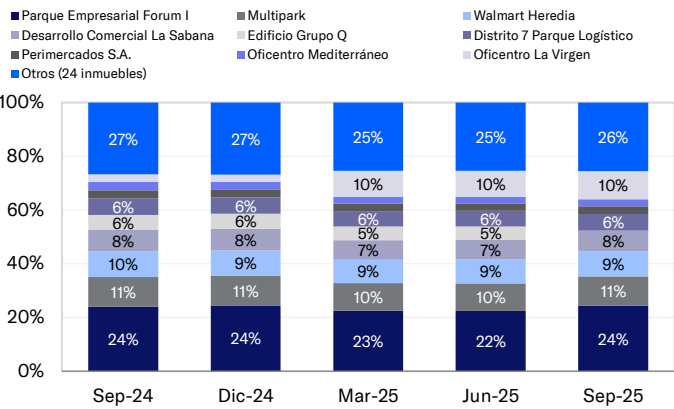
A septiembre de 2025, el saldo de los alquileres pendientes de cobro para dicho mes (con morosidad menor a 30 días) asciende a USD245,05 miles, equivalente al 13,3% de las rentas totales del mes, y refleja un aumento semestral del 52%. De acuerdo con los estados financieros, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD297,04 miles, cifra que se contrae en 37% anual. Esta partida equivale a cerca del 1,9% de los ingresos totales acumulados (de los últimos 12 meses) del Fondo.

GRÁFICO 1 Evolución de los Ingresos



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

GRÁFICO 2 Composición de Ingresos por Inmueble



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

Nivel de ocupación que se mantiene por encima del promedio de la industria.

Al corte de análisis, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 89,45%, cifra que se aumenta tanto de forma anual y que se reduce de manera semestral. Además, la ocupación se ubica por encima del promedio de la industria, que fue de 71,53%, aproximadamente. Cabe resaltar que, dentro del conjunto total de inmuebles (32), 17 de estos alcanzan una ocupación del 100%. En cuanto a la desocupación, en función de la actividad económica, el 75% corresponde a espacios destinados a oficinas, seguido de comercio con 22% y de bodegas con el restante 3% de la desocupación total. Los inmuebles con la mayor relevancia respecto a desocupación son: Multipark con 18% del total del área desocupada del Fondo, seguido del Oficentro La Virgen con 15%, Fórum con 14% y de Mall Zona Centro con 13%.

TABLA 1 Detalle de Ocupación

Detalle	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dic-24	Sep-24
Desocupación Total (m²)	16.393	15.282	14.829	20.190	20.303
Área Total Arrendable (m²)	155.335	166.235	166.134	165.809	165.705
Desocupación (%)	10,55%	9,19%	8,93%	12,18%	12,25%
Ocupación (%)	89,45%	90,81%	91,07%	87,82%	87,75%

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

Aumento en el rendimiento líquido y una reducción en el valor de participación.

En promedio, durante el último semestre el Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 3,17%, lo que refleja un incremento respecto a semestres previos, y se sitúa levemente por debajo del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (3,34%). 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 2,25% para semestre en análisis, el cual exhibe un leve incremento respecto al semestre anterior (0,21%), y se colocó por debajo del promedio de la industria (4,04%). 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.

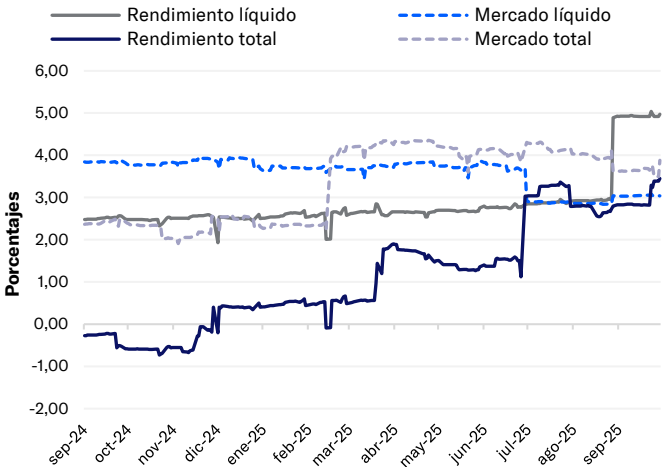
Para el último semestre finalizado en septiembre de 2025, se valoraron un total de 16 inmuebles, de los cuales 8 experimentaron incrementos en su valoración; mientras que 8 registraron una minusvalía. Como resultado de estas valoraciones, se registró una plusvalía neta por USD520,00 miles.

TABLA 2 Resumen de Estadísticas

Indicador	Mar-25 a Sep-25	Sep-24 a Mar-25	Mar-24 a Sep-24	Mercado Mar-25 a Sep-25
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	3,17	2,55	2,48	3,34
Desv. Rend. Líquido	0,83	0,12	0,05	0,42
RAR Rend. Líquido	3,83	21,38	50,67	8,04
COEFVAR Rend. Líquido	0,26	0,05	0,02	0,12
Beta Rend. Líquido	-0,85	-0,21	0,05	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	2,25	0,21	-0,02	4,04
Desv. Rend. Total	0,76	0,60	0,71	0,23
RAR Rend. Total	2,96	0,35	-0,03	17,81
COEFVAR Rend. Total	0,34	2,87	-28,79	0,06
Beta Rend. Total	-1,09	0,47	-0,41	n.a.

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

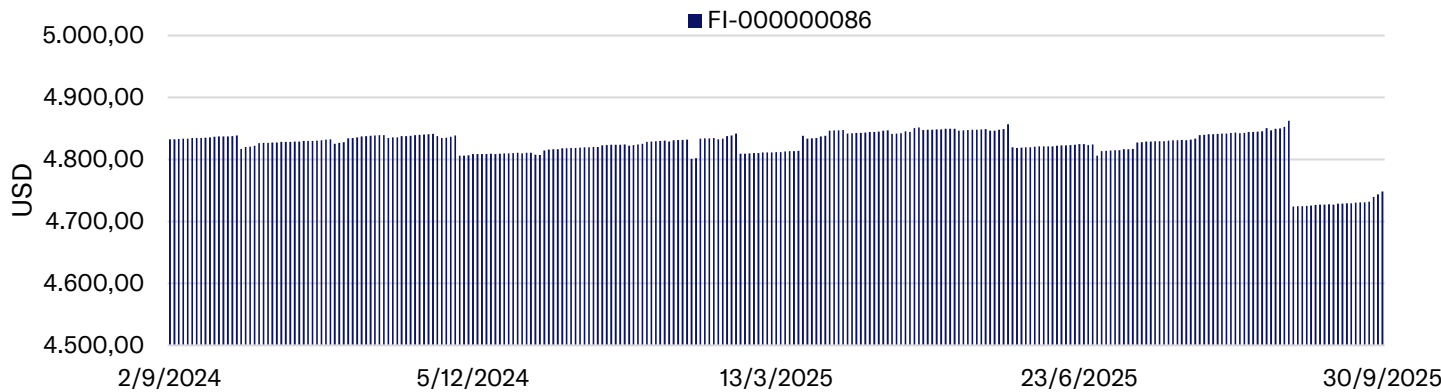
GRÁFICO 3 Rendimiento Líquido y Total



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

Para el semestre en análisis, el valor de participación del Fondo fluctuó entre USD4.724,08 y USD4.882,42 y se ubicó en USD4.748,31 al 30 de septiembre de 2025, para una reducción semestral de 2,02%.

GRÁFICO 4 Evolución del valor de participación



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 septiembre de 2025, administró 6 fondos de inversión activos, 3 financieros y 3 inmobiliarios. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a CRC407.773 millones (USD805,88 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

Millones de CRC	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dic-24	Sep-24
Activos	2.577,6	2.420,7	2.450,8	2.649,0	2.575,2
Pasivos	142,2	160,3	151,4	269,5	363,9
Patrimonio	2.435,4	2.260,4	2.299,4	2.379,5	2.211,3
Ingresos	3.240,5	2.134,9	1.058,7	4.371,8	3.275,5
Gastos	2.763,7	1.823,5	912,5	3.675,2	2.748,6
Resultado neto	476,8	311,4	146,2	696,6	526,9

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

TABLA 4 Principales indicadores financieros de Improsa SAFI

Indicador	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dic-24	Sep-24
Act. circ. / Pas circ. (veces)	21,8x	17,4x	19,6x	10,4x	7,1x
Pas. Total /Patrimonio	5,8%	7,1%	6,6%	11,3%	16,5%
Gasto Tot./Ingreso Tot.	85,3%	85,4%	86,2%	84,1%	83,9%
Margen neto	14,7%	14,6%	13,8%	15,9%	16,1%
Rend. s/Inversión	25,1%	28,2%	30,2%	23,2%	22,0%
Rend. s/Patrimonio	27,8%	30,5%	32,1%	25,9%	27,3%

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

Principales Hechos Relevantes

- 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 29 de agosto de 2025 se comunica la venta total del inmueble Grupo Q La Uruca, cuya área registral es de 10.530 m², por motivo de ejecución de compra. Dicho inmueble representaba el 5,16% de la cartera y monto de la venta fue de USD13,47 millones, para una ganancia bruta de USD3,84 millones. El uso de los recursos generados estarían destinados a la cancelación de endeudamiento o pasivo bancario del Fondo y capital de trabajo.
- El 29 de septiembre de 2025, se anuncia la actualización anual del prospecto del Fondo. Entre las secciones autorizadas destacan: 1. Descripción del Fondo, 2. Política de Inversión, 3. Riesgos del Fondo, 4. De los Títulos de participación del Fondo, 5. Reglas para suscripciones y reembolso de participaciones, 6. Comisiones y costos, 7. Información a los inversionistas y 8. Información sobre la Sociedad Administradora y su Grupo Financiero.
- El 11 de noviembre se comunica una aclaración sobre la actualización anual el prospecto del Fondo, en la sección 3. Riesgos del Fondo, subsección 3.1 Tipos de Riesgos.
- El 24 de noviembre de 2025, la SAFI informa el nuevo valor de participación del Fondo luego de la valoración del inmueble: Edificio El Alto. Dicho valor es de USD4.760,71, para una minusvalía de USD3,64 por participación.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual*	Calificación anterior	Perspectiva anterior*
Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones				
Calificación de fondo inmobiliario	AA-.cr	Estable	AA-.cr	Estable
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.cr	-	MRA3.cr	-

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

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

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Intermedios al 30 de junio y al 30 de septiembre de 2025, tanto del tanto del Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones 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

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

Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.cr a CCC.cr. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica; ningún modificador indica una calificación media; y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología Utilizada.

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

Otras divulgaciones.

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

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

© 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 SÍMBOLOS 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, COMERCIABILIDAD 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'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 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.