

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 11212025

Fecha de informe: 10 de diciembre de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completa

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
Rating's 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 Gibraltar

RESUMEN

Moody's Local Costa Rica afirma la calificación de fondo inmobiliario de AA.cr al Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar (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 posee un nivel de apalancamiento moderado (23,1%) y que se encuentra por debajo de lo permitido en el prospecto del Fondo (35%) y por el regulador (60%) y así como del promedio de la industria (27,1%) a septiembre de 2025. Además, registra adecuadas coberturas del EBITDA a la deuda financiera neta y al gasto por interés. No obstante, variaciones significativas en estos indicadores que afecten negativamente al Fondo, podrían implicar un ajuste de calificación.

El análisis contempla que el Fondo ha presentado niveles de ocupación que, si bien se han mantenido similares al promedio de la industria, estos no han retorna a sus niveles históricos, al ubicarse en 77,91% a septiembre de 2025. De los 37 inmuebles con los que cuenta el Fondo, 18 de estos presentan un 100% de ocupación, al corte de análisis; sin embargo, otros muestran un nivel de desocupación que ha sido persistente a lo largo de los últimos períodos.

Por su parte, el Fondo exhibe un controlado nivel de morosidad, ya que, en promedio, durante el último año los alquileres por cobrar mensuales han representado menos del 8% del total de rentas mensuales.

No obstante, el Fondo ha presentado una alta 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 82% de los ingresos por arrendamiento. Lo anterior, aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten dicho sector.

Adicionalmente, se muestra una considerable concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 5 principales representan cerca del 64%) y moderada por inquilinos (los 5 mayores representan el 40%), lo que aumenta la dependencia de generación de flujos.

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

Perfil del Fondo

El Fondo es un instrumento financiero que ofrece sus valores al público desde el año 2000, cuando obtuvo la aprobación de la Sugeval mediante la resolución SGV-R-73. Además, el Fondo se ha inscrito en los mercados de valores de otros

cinco países de la región: Panamá (julio de 2009), Nicaragua (abril de 2013), El Salvador (mayo de 2013), Guatemala (enero de 2013) y Colombia (septiembre de 2022). Estas inscripciones le permiten al Fondo diversificar sus fuentes de financiamiento y ampliar su base de inversionistas.

Información general sobre el Fondo al 30 de septiembre de 2025

Objetivo del Fondo	Ingreso
Tipo de fondo	Cerrado
Activo total (USD)	404,29 millones
Valor de participación (USD)	984,85
Horizonte	Largo plazo
Moneda	Dólares
Nº de Inversionistas	1.005
Rend. líquido anualizado (promedio semestral)	2,18%
Área arrendable	168.360 m ²
Porcentaje de ocupación	77,91%
Nivel de apalancamiento	23,1%

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

- Alta concentración de las rentas por sector económico.
- Considerable concentración de los ingresos en los principales inmuebles, aunque por inquilino es moderada.
- 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

Nivel de activos con leve crecimiento y una reducción en los resultados.

A septiembre de 2025, los activos del Fondo alcanzan la suma de USD404,29 millones para un incremento de 1% anual, dado un aumento en la inversión en inmuebles (+1% anual). Por su parte, los pasivos suman USD93,29 millones (+5% anual y +3% semestral), a raíz de un crecimiento en los documentos por pagar (+5% anual y +4% semestral).

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento aproximado del 23,1%, el cual crece levemente respecto al presentado en el semestre previo (22,4%), y se ubica por debajo del promedio del mercado (27,1%) y del límite del 35% definido en el prospecto. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 7,30%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al apalancamiento del Fondo, indicador que muestra una leve reducción respecto al semestre anterior (7,85%). Por su parte, la deuda financiera neta a EBITDA se ubica en 5,28 veces (x), mientras que la cobertura de cargo fijo (EBITDA a gasto financiero) en 2,51x, niveles que se consideran adecuados.

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD20,17 millones y decrecen en 15% anual, comportamiento que se explica por la contracción de la ganancia neta por valoración de inmuebles registrada el año previo por USD3,36 millones; sin embargo, los ingresos por arrendamiento registraron un incremento (+3% anual). En cuanto a los gastos, estos acumulan USD16,82 millones y se incrementan en 10% de forma anual, asociado el registro de una pérdida neta por valoración de inmuebles por USD1,91 millones. Estos movimientos en los ingresos y gastos provocaron que la utilidad neta se ubique en USD3,36 millones, para una reducción anual del 60%.

Portafolio de inversiones en inmuebles que se mantiene estable, concentrado en el sector de oficinas.

Al corte de análisis, el Fondo cuenta con 37 propiedades, las cuales totalizan un área arrendable de 168.360 m². Del total de área arrendable, un 78% corresponde a oficinas, seguido de un 12% en comercio y el restante 10% por inmuebles dedicados a bodegas. Según su porcentaje de participación dentro del total del área arrendable, los inmuebles más representativos son: Cafetal Dos con una participación del 19%, seguido de Centro Corporativo El Tobogán con 18%, Global Park y Tech Park con 8% en cada caso y Torre La Sabana con 7%.

En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es Cafetal Dos con 23% del total, seguido de Centro Corporativo El Tobogán con 20%, Torre La Sabana con 8% y de Tributo Corporate Center y Global Park con 6% en cada caso. El 36% restante se distribuye en otros 32 inmuebles.

Considerable concentración de las rentas por inmueble, aunque la distribución por inquilino es moderada.

A septiembre de 2025, el Fondo registra una renta mensual de USD2,28 millones, cifra que crece en 8% anual y en 5% semestral, asociado con aumento en la renta percibida en Cafetal Dos (+25% anual y +13 semestral) y en el Centro Corporativo El Tobogán (+7% anual y +11% semestral), principalmente. Respecto a la distribución de la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen de Cafetal Dos, que representaron el 29% del total, seguido del Centro Corporativo El Tobogán con un 15%, Torre La Sabana con 9% y de Global Park y Plaza Universitaria con 6% cada uno. Según sector, el Fondo reportó ingresos provenientes principalmente de oficinas, que representaron cerca del 82% del total, seguido de comercio con un 13% y en último lugar bodegas con un 5%.

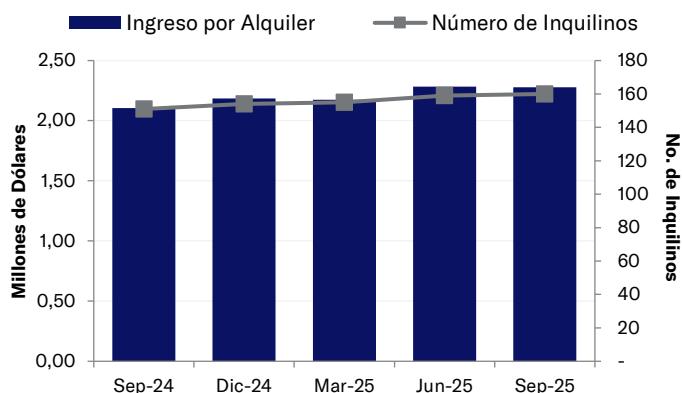
El Fondo presenta un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 1.253 puntos, lo que indica una distribución moderada de los ingresos por arrendamiento y sugiere que algunos inmuebles contribuyen en mayor medida a los ingresos totales con respecto a otros, reflejando cierto grado de concentración.

Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca la participación de DHL que representa un 12% del total, seguido de Amazon con 11%, mientras que Bill Gosling Outsourcing CR, el Consejo Nacional de Vialidad (Conavi) y Foundever Costa Rica S.A. representan un 6% cada uno. Los restantes inquilinos concentran individualmente menos

del 4% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a septiembre de 2025, lo que refleja una concentración moderada entre los principales 5 inquilinos, ya que representan cerca del 40% del total.

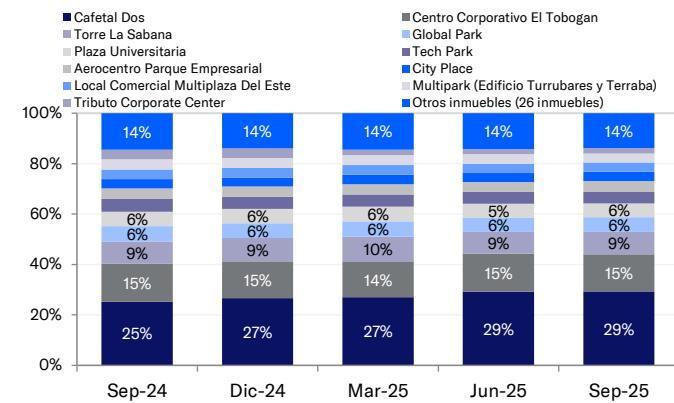
A septiembre de 2025, el saldo correspondiente a los alquileres pendientes de cobro para ese mes (con morosidad menor a 30 días) asciende a USD178,74 miles, equivalente al 7,9% de las rentas totales del mes, y refleja un incremento anual del 41%. De acuerdo con los estados financieros, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD690,91 miles, en contraste con los USD677,76 miles registrados el año anterior (+2% anual). Esta partida equivale a cerca del 2,6% de los ingresos totales acumulados (de los últimos 12 meses) del Fondo.

GRÁFICO 1 Evolución de los Ingresos



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

GRÁFICO 2 Composición de Ingresos por Inmueble



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

Aumento en el nivel de ocupación, el cual se mantiene por encima del promedio de la industria.

Al corte de análisis, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 77,91%, cifra que muestra un aumento tanto de forma anual como semestral. Además, la ocupación se encuentra por encima del promedio de la industria, que fue de 71,53%, aproximadamente. Cabe resaltar que, dentro del conjunto total de inmuebles (37), 17 de ellos alcanzan una ocupación del 100%. En cuanto a la desocupación, en función de la actividad económica, el 92% corresponde a espacios destinados a oficinas, seguido de comercio con 7% de la desocupación total y bodegas con el restante 1%. Los inmuebles con la mayor relevancia respecto a desocupación son: Centro Corporativo El Tobogán con 37% del total del área desocupada, seguido Tributo Corporate Center con 19%, Global Park con 11% y Multipark con 6%.

TABLA 1 Detalle de Ocupación

Detalle	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dic-24	Sep-24
Desocupación Total (m ²)	37.198	37.225	42.213	39.975	42.940
Área Total Arrendable (m ²)	168.360	168.280	168.379	168.270	168.054
Desocupación (%)	22,09%	22,12%	25,07%	23,76%	25,55%
Ocupación (%)	77,91%	77,88%	74,93%	76,24%	74,45%

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

Rendimiento líquido por debajo del promedio del mercado y una reducción en el valor de participación.

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido, promedio semestral, de 2,18%, al cierre de septiembre de 2025, lo que refleja un comportamiento estable respecto al semestre anterior (2,17%) y se sitúa por debajo del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (3,34%). Entre algunos de los motivos que influyen en el comportamiento de este indicador se encuentran la entrada y salida de inquilinos.

Por su parte, en el semestre bajo análisis el Fondo registró un rendimiento total de 2,99%, lo cual exhibe una reducción respecto al semestre anterior (3,22%), y se mantuvo inferior al promedio de la industria, que se situó en 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 17 inmuebles, de los cuales 13 experimentaron incrementos en su valoración; mientras que 4 registraron una minusvalía. Como resultado de estas valoraciones, se registró una plusvalía neta por USD1,01 millones.

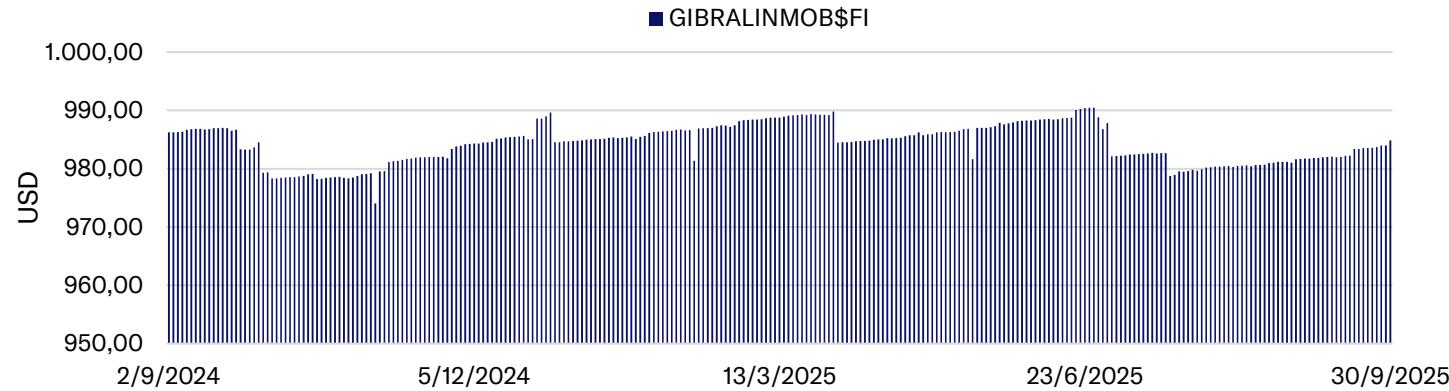
TABLA 2 Resumen de Estadísticas

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	2,18	2,17	2,49	3,34
Desv. Rend. Líquido	0,07	0,08	0,62	0,42
RAR Rend. Líquido	33,02	25,57	4,02	8,04
COEFVAR Rend. Líquido	0,03	0,04	0,25	0,12
Beta Rend. Líquido	0,02	0,48	-0,11	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	2,99	3,22	1,31	4,04
Desv. Rend. Total	0,81	0,41	1,13	0,23
RAR Rend. Total	3,69	7,83	1,16	17,81
COEFVAR Rend. Total	0,27	0,13	0,86	0,06
Beta Rend. Total	2,56	0,29	1,33	n.a.

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

Para el semestre en análisis, el valor cuota del Fondo fluctuó entre USD978,77 y USD990,47 y se ubicó en USD984,85 al 30 de septiembre de 2025, para una reducción semestral de 0,50%.

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 (SUGEFA). 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 02 de junio de 2025, la SAFI comunica sobre cumplimiento de los requisitos para la modificación, en el Registro Nacional de Valores, del prospecto del Fondo, según la resolución SGV-R-67-2025 del 23 de mayo de 2025. Entre las secciones autorizadas destacan: 1. Interpretación y Definiciones; 13. De los Inversionistas del Fondo; 14. Mecanismos de Revelación de Información y Anexos.
- 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 septiembre de 2025, se anuncia la actualización anual del prospecto del Fondo. Entre las secciones autorizadas destacan: 4. Generalidades, disposiciones operativas y política de inversión del fondo; 6. Factores de Riesgo; 7. Administración de riesgo del Fondo y 11. Gastos a cargo del Fondo.
- El 18 de noviembre de 2025, Improsa SAFI anuncia el cumplimiento de los requisitos para la modificación del prospecto del Fondo, según la resolución SGV-R-113-2025 del 08 de octubre de 2025. Los cambios autorizados consiste en la incorporación de la sección "5.2 Programa de Captación de Recursos de Deuda de Oferta Pública". Cabe destacar que el monto del programa de emisiones es de USD100,00 millones.
- El 28 de noviembre de 2025, la SAFI informa el nuevo valor de participación del Fondo luego de la valoración del inmueble: Edificio Granadilla. Dicho valor es de USD984,85, para una plusvalía de USD0,02 por participación.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual*	Calificación anterior	Perspectiva anterior*
Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar				
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 Gibraltar 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://moodyslocal.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 licenciatarios 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 INCUMPLIMENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUMERADAS 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 INVESOR 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 INVESOR 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 INVESORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPiado POR PARTE DE LOS INVESORES 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE 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 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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 OTORGА NI OFRECE GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMAS 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 Agencia 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.