

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1792026

Fecha de informe: 10 de agosto de 2026

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

		Calificación Perspectiva	
Calificación de fondo inmobiliario		A+.cr	Estable
Evaluación de riesgo de mercado		MRA3.cr	-

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

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

CONTACTOS

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

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 Popular Inmobiliario (FINPO INMOBILIARIO)

RESUMEN

Moody's Local Costa Rica afirma la calificación de fondo inmobiliario de A+.cr al Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (FINPO Inmobiliario) (en adelante, el Fondo). Además, afirma la evaluación de riesgo de mercado en MRA3.cr al Fondo. La perspectiva es Estable.

Las calificaciones ponderan positivamente el nivel de endeudamiento y coberturas del EBITDA a la deuda y gasto financiero, así como el nivel de morosidad. Por su parte, se encuentran limitadas por los niveles de desocupación persistentes en diferentes inmuebles, así como por las concentraciones por sector, inmueble e inquilino, asociado también a su tamaño.

Específicamente, el Fondo posee un nivel de endeudamiento bajo (3,67% a junio de 2026) y que se encuentra por debajo de lo establecido en el prospecto y en la regulación (60%), así como del promedio de la industria. Además, dado el pago de la deuda financiera en junio de 2026, se registran holgadas coberturas del EBITDA hacia dicho pasivo y el gasto por interés. Sin embargo, variaciones significativas en el endeudamiento y los niveles de cobertura que afecten negativamente al Fondo podrían implicar un ajuste de calificación.

Por su parte, el Fondo exhibe un controlado nivel de morosidad, ya que, en promedio, durante el último año los alquileres por cobrar acumulados han representado menos del 3% del total de rentas acumuladas de 12 meses.

El análisis contempla que el Fondo ha presentado niveles de ocupación que se han mantenido similares al promedio de la industria (74,96% a marzo de 2026). No obstante, si bien se registra una reducción en el endeudamiento por la venta del inmueble en junio de 2026, resulta relevante señalar que dicho inmueble se encontraba ocupado, lo que generó una disminución en el nivel de ocupación para ubicarse en 65,14%, por lo que se tiene el reto de colocar los espacios en los que han persistido niveles de desocupación para revertir este efecto.

Además, se ha presentado una considerable concentración de su área arrendable por sector económico, donde la mayor exposición se encuentra en el sector de oficinas, en tanto que, al corte de análisis, este representa cerca del 54% del área total. Lo anterior, aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten en dicho sector.

Adicionalmente, y vinculado con el tamaño del Fondo, se muestra una considerable concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 5 principales representan cerca del 88%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 43%), lo que aumenta la dependencia de generación de flujos.

Cabe destacar que Moody's Local Costa Rica mantendrá 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 administrado por Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante, la SAFI o Popular SAFI) y recibió autorización para realizar oferta pública por Superintendencia General de Valores (Sugeval) mediante la resolución SGV-R-1278 del 09 de septiembre del 2005. Se dirige a personas con conocimiento del mercado inmobiliario y que no requieran liquidez inmediata. El plazo de inversión recomendado es de 720 días (2 años), debido a que la cartera activa estará conformada básicamente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización solamente será observada en el largo plazo.

Información general sobre el Fondo al 31 de marzo de 2026

Objetivo del Fondo	Ingreso
Tipo de Fondo	Cerrado
Activo Total (USD)	43,04 millones
Valor de participación (USD)	5.287,71
Horizonte	Largo plazo
Moneda	Dólares
N° de Inversionistas	83
Rend. líquido anualizado (promedio semestral)	4,55%
Área arrendable	26.357 m ²
Porcentaje de ocupación	74,96%
Nivel de endeudamiento	13,58%

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

Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de marzo de 2026

Administrador	Popular Sociedad Fondos de Inversión S.A.
Grupo económico	Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC)
Monto total administrado (USD)	651,60 millones
Participación en el mercado de Fondos	8,39%

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

Fortalezas crediticias

- El Fondo es administrado por Popular SAFI, que pertenece al conglomerado financiero de Banco Popular y de Desarrollo Comunal, la cual posee amplia experiencia y trayectoria en la gestión de fondos de inversión.
- Bajo nivel de endeudamiento con holgadas coberturas del EBITDA.
- Robusta gestión de cobro que permite controlar los niveles de morosidad.

Debilidades crediticias

- Niveles de desocupación persistentes en diferentes inmuebles.
- Considerable concentración del área arrendable por sector económico y de las rentas por inmueble e inquilino.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Tendencias en materia económica que permitan el desarrollo y crecimiento del sector inmobiliario, materializado en los fundamentales del Fondo.
- Incrementos significativos y sostenidos en los niveles de ocupación e ingreso por rentas del Fondo.
- Aumentos relevantes en la escala del Fondo que permita diluir los niveles de concentración por sector, inmueble e inquilinos, así como una mayor diversificación de los 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 prolongadas en los niveles de ocupación e ingresos por renta de los inmuebles, asociado también a mayores concentraciones.
- Aumento sostenido en los niveles de morosidad.
- Incremento en los niveles de endeudamiento y costo del pasivo que puedan comprometer la capacidad de pago.

Principales aspectos crediticios

Reducción en el nivel de endeudamiento con holgadas coberturas del EBITDA.

A marzo de 2026, los activos del Fondo totalizan USD43,04 millones, para una reducción del 2% anual, explicado por la contracción del 96% en el efectivo, mientras que semestralmente el comportamiento es estable. Dentro de su composición, la principal partida del activo corresponde a las propiedades de inversión, que representan el 98% del total. Por su parte, el pasivo se sitúa en USD5,91 millones, lo que evidencia una reducción del 13% anual (impulsado por un decrecimiento de 60% en las cuentas por pagar) y de forma semestral se muestra estable. Por su parte, cabe destacar que en junio de 2026 se realizó la venta de un inmueble, donde parte de los recursos fueron utilizados para la cancelación de los créditos del Fondo, por lo tanto, se registró una reducción tanto en el activo como en el pasivo.

Al primer trimestre de 2026, el Fondo registró un nivel de endeudamiento del 13,58%, el cual se ubicó por debajo del promedio del mercado (26,85%) y del límite del 60% definido en el prospecto y en la normativa. Por su parte, la deuda financiera neta (pasivo con costo menos efectivo) a EBITDA se ubicó en 2,67 veces (x), mientras que la cobertura de cargo fijo (EBITDA a gasto financiero) en 4,23x, niveles que se consideran adecuados. No obstante, a junio de 2026, tras la cancelación de la deuda financiera, el índice de obligación hacia terceros se redujo a 3,67%, aspecto que también le brinda más holgura al Fondo en sus métricas de cobertura de sus obligaciones.

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD637,93 miles y disminuyen en 60% anual, comportamiento que se ve influenciado por la reducción del 100% en las ganancias por venta de inmuebles (USD910,16 miles en marzo de 2025). Por su parte, los gastos totales acumulan USD421,18 miles y decrecen en 21% de forma anual, vinculado con la contracción de 52% en el impuesto y de 44% en los gastos financieros. Como resultado de los movimientos en los ingresos y gastos, la utilidad neta totalizó USD216,75 miles, para una reducción del 80% respecto al año anterior. Sin embargo, dada la venta del inmueble realizada en junio, se obtuvo una ganancia por USD2,35 millones, lo cual permitió alcanzar una utilidad neta por USD2,23 millones, para un crecimiento de 111% con respecto a junio de 2025.

Área arrendable con principal orientación al sector de oficinas y concentrada por inmueble.

A marzo de 2026, el Fondo cuenta con 10 propiedades, las cuáles, en conjunto comprenden un área arrendable de 26.356,8 m². Del total de área arrendable, un 54% corresponde a oficinas, 31% a comercio y el restante 15% a bodegas. Según el porcentaje de participación dentro del total del área arrendable, los inmuebles más representativos son: el Oficentro Santamaría con una participación del 22%, seguido de Garden Plaza Tamarindo con 20% (inmueble que fue vendido en junio de 2026), Centro de Negocios (C.N.) Paseo de las Flores con un 18% y Bodegas San Marino con 15%.

En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es el C.N. Paseo de las Flores con el 25% del total, seguido de Garden Plaza Tamarindo con 20%, el Oficentro Santamaría con 11%, el Edificio San Sebastián con cerca del 10% y Bodegas San Marino y el Edificio Herrero Villalta & D'Vinci con 9% en cada caso. El 16% restante se distribuyó en otros 4 inmuebles.

Ingresos que tienden a estar concentrados por sector, inmueble e inquilino y niveles controlados de morosidad.

A marzo de 2026, el Fondo registra una renta mensual de USD206,71 miles (-4% anual y -1% semestral). Estas variaciones se vinculan con la contracción, en su totalidad, de las rentas de las Bodegas de San Antonio de Belén (por su venta en 2025) y las del Edificio Herrero Villalta & D'Vinci. Respecto a la distribución de la renta mensual por

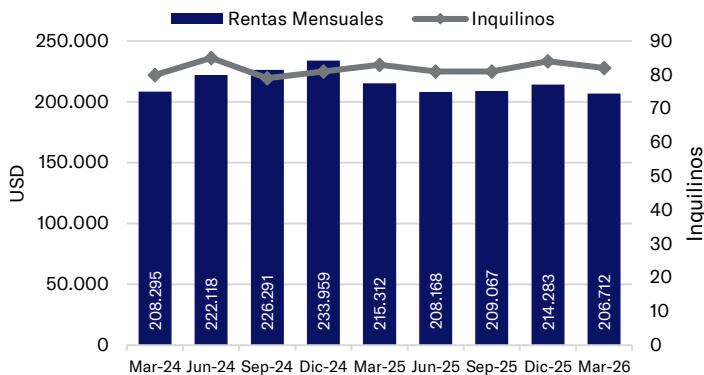
propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen de Garden Plaza Tamarindo (36 inquilinos) con 33%, seguido del Edificio San Sebastián (1 inquilino) con el 18%, el C.N. Paseo de las Flores con 15% (8 inquilinos) y el Oficentro Santamaría (16 inquilinos) con 13%. Según actividad económica, a la fecha de análisis, los ingresos mensuales se distribuyen en un 45% en comercio, seguido de oficinas con 37% y en último lugar industria con un 18% del total.

El Fondo presenta un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 1.937 puntos, lo que indica una baja distribución de los ingresos por arrendamiento y sugiere que algunos inmuebles contribuyen en mayor medida a los ingresos totales en comparación con otros, reflejando un alto grado de concentración.

Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca a la Corte Suprema de Justicia como el actor más influyente con 18% del total, seguido por Automercado S.A. con un 14% de las rentas, Sepulveda Footwear Costa Rica S.R.L. con 5%, Sibasal Cd S.A. con el 4% y la Asociación Centro Cultural Costarricense Norteamericano con un 3%. Los restantes inquilinos concentran cada uno menos del 3% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a marzo de 2026. Esta distribución refleja una concentración entre los principales 5 inquilinos que tiende a ser alta, ya que representan el 44% del total de las rentas mensuales.

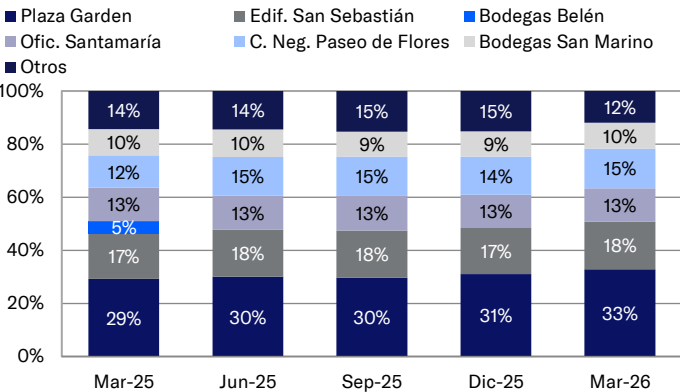
A marzo de 2026, el saldo de los alquileres con morosidad menor a 30 días asciende a USD55,26 miles, equivalente al 27% de las rentas totales del mes, y refleja una reducción anual del 14%. Sin embargo, el Fondo mantiene inquilinos del sector público, mismos que pueden realizar el pago por mes vencido, por lo cual, las rentas se registran como pendientes de pago; no obstante, en la mayoría de los casos dicha obligación se encuentran al día. Al excluir los inquilinos del sector público, la proporción de morosidad mensual es de un 7%. De acuerdo con los estados financieros, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD55,26 miles (-20% anual), partida que equivale a cerca del 2,5% de los ingresos totales acumulados (de los últimos 12 meses) del Fondo.

GRÁFICO 1 Evolución de los Ingresos Mensuales



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

GRÁFICO 2 Composición de Ingresos por Inmueble



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

Reducción en el nivel de ocupación, con persistencia en la desocupación en ciertos inmuebles.

Al cierre de marzo de 2026, el Fondo presentó un nivel de ocupación del 74,96%, porcentaje que registró un leve aumento de forma anual y semestralmente, y que fue similar a la ocupación promedio del mercado (72,00%). A dicha fecha, de un total de 10 inmuebles, 3 de ellos alcanzaron una ocupación del 100%. En cuanto a la desocupación, en función de la actividad económica, el 75% corresponde a espacios destinados a oficinas, 18% a comercio y 7% a bodegas. Los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: C.N. Paseo de las Flores con el 35%, seguido del Edificio Herrero & Villalta con 28%, el C.C. IL Galeone con el 11% y el Oficentro Santa María con 8%. Estos inmuebles conforman las áreas primordiales de atención con relación a la desocupación dentro del Fondo.

No obstante, es importante mencionar que, a junio de 2026, el nivel de ocupación registró una disminución y se ubicó en 65,14%, dada la venta de Garden Plaza Tamarindo, inmueble que se encontraba completamente ocupado al momento de su venta.

TABLA 1 Detalle de Ocupación

Detalle	Mar-26	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25
Desocupación Total (m²)	6.599	5.534	6.909	6.666	6.814
Área Total Arrendable (m²)	26.357	26.299	26.299	26.299	26.299
Desocupación (%)	25,04%	21,04%	26,27%	25,35%	25,91%
Ocupación (%)	74,96%	78,96%	73,73%	74,65%	74,09%

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

Relativa estabilidad en los rendimientos del Fondo y registro de una plusvalía por la valoración de inmuebles.

Para el semestre finalizado en marzo de 2026, el Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 4,55%, lo que refleja un comportamiento relativamente estable con respecto al semestre anterior (4,72%) y se sitúa por encima del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (2,99%). No obstante, se visualiza una contracción en este rendimiento hacia finales de marzo de 2026. La tendencia del indicador se explica por la entrada y salida de inquilinos, fluctuaciones en las tasas de interés, entre otros aspectos.

Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total promedio de 3,10% para el semestre finalizado en análisis, el cual, es similar respecto al semestre anterior (3,23%); sin embargo, se ubica por debajo del promedio de la industria de 4,05%. 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 del portafolio.

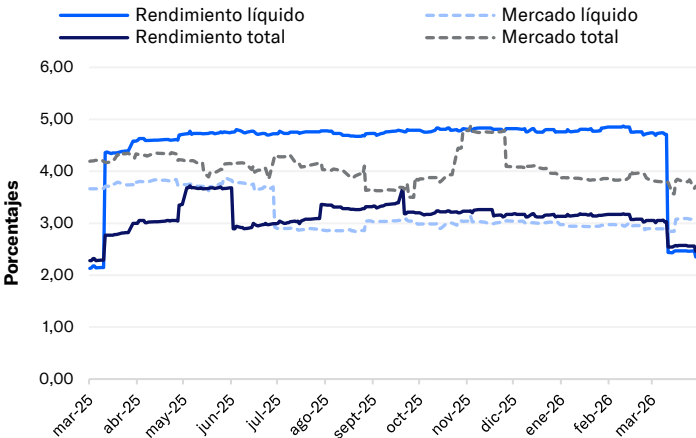
Durante el semestre finalizado en marzo de 2026 se valoró 1 inmueble, el cual exhibió una plusvalía por USD103,71.

TABLA 2 Resumen de Estadísticas

Indicador	Sep-25 a Mar-26	Mar-25 a Sep-25	Sep-24 a Mar-25	Mercado Sep-25 a Mar-26
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	4,55	4,72	2,41	2,99
Desv. Rend. Líquido	0,71	0,06	0,67	0,06
RAR Rend. Líquido	6,41	84,12	3,61	53,30
COEFVAR Rend. Líquido	0,16	0,01	0,28	0,02
Beta Rend. Líquido	-3,19	-0,05	-1,13	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	3,10	3,23	2,40	4,05
Desv. Rend. Total	0,19	0,26	0,15	0,34
RAR Rend. Total	16,07	12,65	15,93	11,91
COEFVAR Rend. Total	0,06	0,08	0,06	0,08
Beta Rend. Total	0,23	-0,35	0,11	n.a.

Fuente: Popular SAFI, Sugeval / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

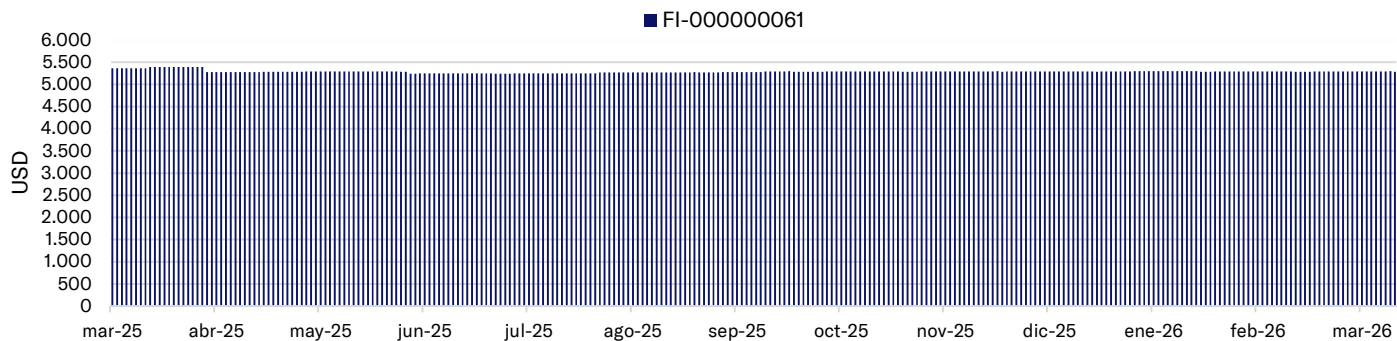
GRÁFICO 3 Rendimiento Líquido y Total



Fuente: Popular SAFI, Sugeval / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

En cuanto al valor de participación del Fondo, este fluctuó entre USD5.285,85 y USD5.298,78 y se ubicó en USD5.287,71 al 31 de marzo de 2026, para un comportamiento relativamente estable en el semestre. Por su parte, al 30 de julio de 2026, el valor de participación fue de USD4.942,30.

GRÁFICO 4 Evolución del valor de participación



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

Anexo

Perfil de la SAFI

Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. opera conforme a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y normativas aplicables, la misma es subsidiaria de Banco Popular y Desarrollo Comunal. La SAFI, actualmente, administra un total 10 fondos de inversión, de los cuales 8 son financieros y 2 de tipo inmobiliario.

A marzo de 2026, el volumen total de activos bajo su administración asciende a CRC304.850,39 millones (USD651,60 millones), presentando una reducción del 14% anual, y ubicándose en la sexta posición de un conjunto de 12 SAFIs del mercado, con una participación del 8,39%. Por su parte, por número de inversionistas, la SAFI acumula 2.169 partícipes, lo cual la ubica en la posición 9 con el 1,06% de la cuota de mercado.

TABLA 3 Cifras financieras de Popular SAFI

En millones de CRC	Mar-26	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25
Activos	16.431	16.212	16.141	15.761	15.459
Pasivos	718	671	830	801	617
Patrimonio	15.714	15.542	15.311	14.960	14.842
Ingresos	1.153,5	5.036,7	3.730,4	2.358,9	1.190,1
Gastos	971,2	3.986,8	2.888,3	2.018,7	981,3
Resultado Neto	182,3	1.049,9	842,2	340,2	208,8

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

TABLA 4 Principales indicadores financieros de Popular SAFI

Indicadores	Mar-26	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25
Activo Circ./Pasivo Circ. (veces)	22,2x	23,8x	18,9x	19,2x	24,3x
Pasivo total/Patrimonio	4,6%	4,3%	5,4%	5,4%	4,2%
Gastos Tot./Ingresos Tot.	84,2%	79,2%	77,4%	85,6%	82,5%
Margen Neto	15,8%	20,8%	22,6%	14,4%	17,5%
Rendimiento s/Inversión	6,4%	6,7%	8,0%	7,8%	10,3%
Rentabilidad s/Patrimonio	6,7%	7,0%	8,5%	8,4%	11,1%

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

Principales Hechos Relevantes

- El 2 de diciembre de 2025 se informa sobre la modificación del prospecto del Fondo, donde uno de los principales cambios es el ajuste del nombre del Fondo el cual deja de contener en el mismo la denominación de “No Diversificado”, entre otros, en atención a los ajustes del Reglamento General de Sociedades y Fondos de Inversión. Lo anterior mediante el CHR-7664.
- El 5 de febrero de 2026 se informa sobre la modificación del prospecto del Fondo, mediante el CHR-7914.
- El 18 de junio de 2026 se anuncia la venta total del inmueble Garden Plaza Tamarindo, cuya área registral corresponde a 9,488,65m², con una representación del 20,10% de la totalidad de la cartera de inmuebles del Fondo. El monto de la venta ascendió de USD7,8 millones y su objetivo fue el de generar ganancias de capital y la cancelación de pasivos. Esto según lo dispuesto en el CHR-8628.
- El 7 de julio de 2026 se realiza una ampliación de la venta del inmueble “Plaza Garden Tamarindo”, según lo detallado en los hechos relevantes CHR-8628, CHR-8632 y CHR-8741 publicados previamente. Dicha ampliación indica lo siguiente:
 - La venta generó una ganancia de capital bruta de USD2.350.915,35 y una ganancia de capital neta, después de impuestos, de USD2.175.415,35.
 - Como resultado de la transacción, el valor en libros de la participación al 18 de junio de 2026 fue de USD5.194,62, lo que implica una disminución de USD106,05 por participación respecto al día anterior. Excluyendo los dividendos acumulados, el valor nominal de la participación fue de USD4.927,80.
 - La disminución obedece a la reversión de la plusvalía neta de impuestos del inmueble, que al 17 de junio de 2026 ascendía a USD2.579.838,26. Dado que esta era superior a la ganancia de capital neta realizada, se generó una disminución de USD404.422,91, reflejada en el valor de la participación.
- El 30 de julio de 2026 se comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, una vez cumplido con el requisito de las valoraciones de dos inmuebles. Lo anterior, generó una plusvalía de USD6,90 por participación, dando como resultado un nuevo valor de participación de USD4.942,30.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual*	Calificación anterior	Perspectiva anterior*
Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (FINPO INMOBILIARIO)				
Calificación de fondo inmobiliario	A+.cr	Estable	A+.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 abril de 2005.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025 junio y los Intermedios al 31 de marzo de 2026, tanto del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (FINPO) y de Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., además del Informe Trimestral del Fondo a junio de 2026 y de otra información proporcionada por la SAFI y disponible en Sugeval.

Definición de las calificaciones asignadas

- **A.cr:** Emisores o emisiones calificados en A.cr con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **MRA3.cr:** Los fondos calificados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
- **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.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

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

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

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

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.