

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1292025

Fecha: 6 de marzo de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Cuotas de participación	scr A 3 (CR)	Estable

(*) 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 ML
eyner.palacios@moodys.com

Gabriela Rosales Quintanilla
Associate ML
gabriela.rosalesquintanilla@moodys.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager ML
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9500

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO INMOBILIARIO)

RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, Moody's Local Costa Rica) afirma la categoría scr A 3 (CR) a las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO) (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Popular Sociedad de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o Popular SAFI). La perspectiva es Estable.

La calificación contempla la experiencia y trayectoria de Popular SAFI en la administración de fondos de inversión; lo que fortalece la gestión del Fondo, asegurando que las decisiones de inversión se basen en una comprensión profunda de las dinámicas del mercado. Popular SAFI es subsidiaria de Banco Popular lo cual le brinda el soporte financiero y técnico necesario en caso de requerirlo.

Adicionalmente, considera las políticas y procesos exhaustivos para la selección de activos y carteras, definidos por la SAFI; así como una gestión de riesgos para supervisar y asegurar el cumplimiento de los parámetros establecidos para el fondo administrado.

Asimismo, se pondera el moderado nivel de morosidad presentado por el Fondo, sustentado en los robustos procesos de gestión de cobro por parte de la administración. A diciembre de 2024, los alquileres por cobrar mensuales representan el 6,0% del total de rentas mensuales, porcentaje concentrado en inquilinos del sector público, que por normativa pueden realizar sus pagos por mes vencido.

La calificación se sustenta en los niveles de ocupación del Fondo (78,4%), en línea con el promedio de la industria (71,5%) a diciembre de 2024. Cabe recalcar, de los 11 inmuebles que componen el portafolio del Fondo, 4 presentan el 100% de ocupación, al corte de análisis; sin embargo, aún se observan persistentes niveles de desocupación en los demás inmuebles.

Por su parte, el análisis contempla el nivel de apalancamiento moderado del Fondo (18,4%), promedio por debajo de lo permitido en el prospecto del Fondo y por el regulador (60%), así como del promedio de la industria (27,8%) a diciembre de 2024. No obstante, variaciones significativas al alza y que afecten negativamente al Fondo, podrían implicar un ajuste de calificación.

Además, el Fondo ha presentado una distribución moderada de las rentas por actividad económica, donde la mayor exposición se encuentra en el sector de comercio, al acumular el 44,2% de los ingresos mensuales por arrendamiento de diciembre de 2024. Sin embargo, de incrementarse significativamente tales proporciones, podría aumentar la vulnerabilidad de los ingresos del Fondo ante condiciones económicas adversas que se presenten en dichos sectores.

Adicionalmente, se muestra una considerable concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 5 principales representan el 43,0%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 77,4%), lo que aumenta la dependencia de generación de flujos.

Fortalezas crediticias

- La SAFI posee amplia experiencia en la administración de fondos de inversión y pertenece a un conglomerado con una notable trayectoria y prestigio dentro del ámbito financiero nacional e internacional.
- Popular SAFI dispone de políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para el fondo administrado.
- Robusta gestión de cobro que permite controlar los niveles de morosidad.
- Moderada distribución de las rentas por sector económico.

Debilidades crediticias

- Niveles de desocupación persistentes en diferentes inmuebles.
- Considerable concentración de los ingresos por inmueble y por inquilino.
- 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, 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 prolongadas en los niveles de ocupación e ingresos 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.
- Incumplimiento de los términos establecidos en el prospecto del Fondo.
- Cambios regulatorios que puedan provocar un impacto negativo en la operatividad del Fondo.

Perfil de la SAFI

Popular SAFI, 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 son de carácter inmobiliario.

A diciembre de 2024, el volumen total de activos bajo su administración asciende a CRC343.422,8 millones, presentando una reducción del 7.5% anual, y ubicándose en la quinta posición de un conjunto de 13 SAFIs con el 9,6% de la participación del mercado. Por su parte, por número de inversionistas, la SAFI acumula 2.331 partícipes, lo cual lo ubica en la posición 10 con el 1,1% de la cuota de mercado.

TABLA 1 Situación financiera de Popular SAFI

Cuentas (millones CRC)	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activos	15.133,3	15.426,4	15.198,0	15.223,6	14.766,2
Pasivos	480,4	1.121,8	1.321,6	1.798,4	1.643,6
Patrimonio	14.652,9	14.304,6	13.876,4	13.425,2	13.122,6
Ingresos	5.826,9	4.424,6	2.946,2	1.519,6	4.809,4
Gastos	4.083,3	3.096,8	2.076,0	1.142,0	3.781,0
Resultado Neto	1.743,6	1.327,8	870,2	377,7	1.028,4

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

TABLA 2 Principales indicadores de Popular SAFI

Indicadores	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activo Circ./Pasivo Circ. (veces)	30,6x	13,2x	10,9x	8,0x	8,4x
Pasivos/Patrimonio	3,3%	7,8%	9,5%	13,4%	12,5%
Gastos/Ingresos	70,1%	70,0%	70,5%	75,1%	78,6%
Margen neto	29,9%	30,0%	29,5%	24,9%	21,4%
Rendimiento s/inversión	11,5%	9,8%	8,0%	6,4%	7,7%
Rentabilidad s/patrimonio	12,4%	11,0%	9,2%	7,4%	8,4%

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

Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo recibe autorización para realizar oferta pública por Sugeval mediante la resolución SGV-R-1278 del 09 de septiembre del 2005. El Fondo 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.

TABLA 3 Características del Fondo de Inversión

Características	Detalle	
Mecanismo de redención	Cerrado	
Objetivo	Ingreso	
Por su diversificación	No diversificado	
Mercado	Cartera financiera	Mercado local: Público o Privado
		Mercado internacional: Privado
	Cartera inmobiliaria	Mercado local
Moneda	Dólares	
Emisión autorizada	USD100.000.000,00	
Valor nominal	USD5.000,00	
Plazo mínimo recomendado	720 días	
Comisión administrativa	Máximo 5% sobre el activo neto del fondo	

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

Situación Financiera del Fondo

A diciembre de 2024, los activos del Fondo alcanzan la suma de USD46,1 millones, presentando un leve incremento del 0,3% anual y un 0,5% de forma semestral. La variación se explica por el aumento en un 0,7% y 1,1% en las propiedades de inversión, respectivamente, partida que representa el 97,6% del total de activos. Por su parte, la posición pasiva se sitúa en USD8,5 millones, lo que evidencia un comportamiento relativamente estable de manera anual (+0,4%) y semestral (-0,4%).

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento del 18,4%, el cual se muestra similar al presentado en el año anterior, y se ubica por debajo del promedio del mercado (27,8%) y del límite definido en el prospecto (60%). Adicionalmente, el costo financiero promedia un 10,1%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al apalancamiento del Fondo, indicador que muestra una reducción anual de 0.7 puntos porcentuales (p.p.) como respuesta a la reducción en los gastos financieros (-6,5%) a diciembre de 2024.

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD3,2 millones e incrementan en un 10,1% anual, comportamiento que se ve influenciado, especialmente, por el registro de ganancias no realizadas por ajustes a propiedades de inversión

por un total de USD464,3 miles. Por su parte, los gastos totales acumulan USD2,3 millones y crecen en un 13,6% de forma anual, tendencia vinculada al registrarse el incremento del 9,9% de los gastos de operación y una pérdida no realizada por ajustes a propiedades de inversión de USD304,3 mil, ambas partidas representan el 39,4% y 13,1% del gasto total, respectivamente, al corte de análisis. Como resultado de los movimientos en los ingresos y gastos, la utilidad neta totalizó USD889,1 miles, para un aumento anual del 2,1% respecto al año anterior.

Portafolio de Inversiones

Al corte de análisis, el Fondo cuenta con 11 propiedades, las cuáles comprenden un área arrendable de 30.679,5m², misma que percibe una disminución del 1,8% respecto a diciembre de 2023, resultado de reclasificaciones de m² que corresponden a estacionamientos de uno de los inmuebles. Del total de área arrendable, un 46,3% corresponde a oficinas, seguido de un 27,5% en bodegas y el 26,2% restante, por inmuebles comerciales.

Según el porcentaje de participación dentro del total del área arrendable, los inmuebles más representativos son: el Oficentro Santamaría con una participación del 18,5%, seguido de Garden Plaza Tamarindo con 17,5%, Centro de Negocios (C.N.) Paseo de las Flores con un 15,2%, Bodegas Belén con un 14,3% y Bodegas San Marino con un 13,2% a diciembre de 2024.

En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es el C.N. Paseo de las Flores con el 24,1% del total, seguido de Garden Plaza Tamarindo con 18,0%, el Oficentro Santamaría con 10,3%, el Edificio San Sebastián con un 8,8%, Bodegas San Marino con un 8,6% y el Edificio Herrero Villalta & D'Vinci un 8,5%. El 21,6% restante se distribuye en otros 5 inmuebles, al periodo de análisis.

Generación de Ingresos

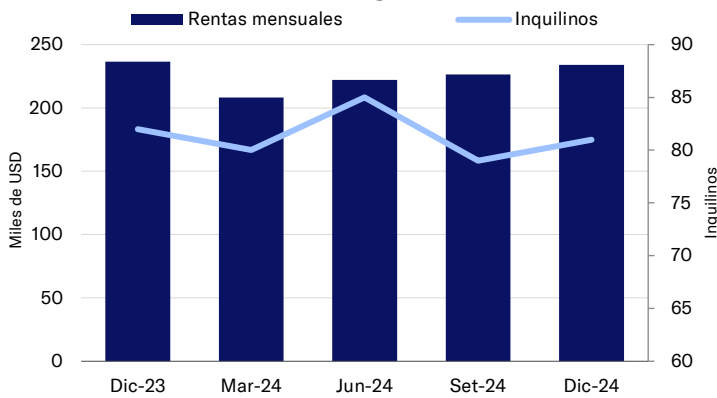
A diciembre de 2024, el Fondo registra una renta mensual de USD234,0 miles, cifra que expone una reducción anual del 1,1%, sin embargo, semestralmente incrementa en un 5,3%. La variación anual se vincula con la reducción en la renta percibida en el Edificio Herrero Villalta & D'Vinci (-53,0%), el Centro Comerical IL Galeone (-19,7%) y en el C.N. Paseo de las Flores (-13,1% anual). Cabe destacar que las rentas de los tres inmueble mencionados representan el 20,0% del total de rentas percibidas al corte de análisis.

Según actividad económica, a la fecha de análisis, los ingresos mensuales se distribuyen en un 44,2% en oficinas, seguido de comercio con un 36,2% y en último lugar bodegas con un 19,6% del total. Respecto a la distribución de la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen de Garden Plaza Tamarindo (30 inquilinos) con 26,8%, seguido del Edificio San Sebastián (1 inquilino) con el 15,8% y el C.N. Paseo de las Flores (8 inquilinos) con un 13,7%.

Cabe destacar que el Fondo muestra un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 1.545 puntos, lo cual refleja una distribución moderada de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles en el portafolio. Lo anterior sugiere que algunos inmuebles contribuyen en mayor manera a los ingresos totales del Fondo, lo que implica una estructura con cierto grado de concentración.

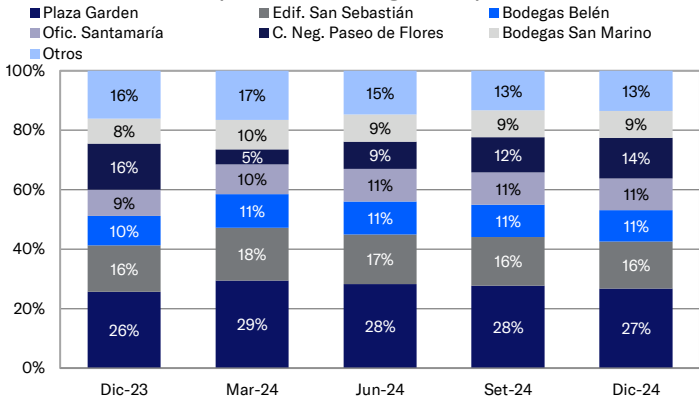
Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca a la Corte Suprema de Justicia como el actor más influyente, dado que aporta cerca del 15,8% del total, seguido por Automercado S.A. que posee una incidencia relativa del 12,9% de las rentas, Nipro Medical Corporation con el 7,9% y Sepulveda Footwear Costa Rica S.R.L. con un 4,2%. Los restantes inquilinos concentran cada uno menos del 3% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a diciembre de 2024. Esta distribución refleja una concentración entre los principales 5 inquilinos que tiende a ser alta, ya que representan cerca del 43,0% del total.

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

Ocupación

A diciembre de 2024, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 78,4%, porcentaje que registra un incremento anual de 0,4 p.p. y de 3,5 p.p semestralmente, y superior a la ocupación promedio del mercado (72,2%). Cabe resaltar que, dentro del conjunto total de inmuebles (11), 4 de ellos alcanzan una ocupación del 100%.

En lo que respecta al análisis detallado de la desocupación en función de la actividad económica, el 65,0% corresponde a espacios destinados a oficinas, lo cual subraya la importancia de esta categoría en el desglose. Le sigue en relevancia el segmento de comercio, al concentrar el 35,0% de la desocupación total. Los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: C.N. Paseo de las Flores con el 28,8%, seguido de Garden Plaza Tamarindo con el 20,7%, el edificio Herrero & Villalta con un 19,8%, el Oficentro Santa María con un 13,2% y el C.C. IL Galeone con el 10,8%. Estos inmuebles conforman las áreas primordiales de atención con relación a la desocupación dentro del Fondo.

TABLA 4 Desocupación por Inmueble

Inmueble	Área arrendable (m²)	Área desocupada (m²)				
		Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
C.C. IL Galeone	1.323,25	712	672	547	420	420
C.C. Plaza Mundo	1.340,65	234	294	1.008	1.011	1.011
Centro Ejecutivo La Sabana	215,73	216	216	216	216	216
Centro Neg Paseo Las Flores	4.649,01	1.901	2.935	3.384	2.280	2.280
Edificio Herrero & Villalta	1.868,88	1.312	1.312	557	557	107
Oficentro Santamaría	5.674,64	872	838	882	1.555	1.555
Plaza Garden	5.370,23	1.366	1.347	1.230	1.287	1.279
Desocupación Total (m²)		6.612	7.614	7.823	7.325	6.867
Área Total Arrendable (m²)		30.679	30.679	31.231	31.231	31.231
Desocupación (%)		21,6%	24,8%	25,0%	23,5%	22,0%
Ocupación (%)		78,4%	75,2%	75,0%	76,5%	78,0%

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

Morosidad

A diciembre de 2024, el saldo correspondiente a los alquileres pendientes de cobro para dicho mes asciende a USD14.138,3, monto que equivale al 6,0% de las rentas totales del mes y refleja una reducción anual del 61,5% y un 78,3% semestralmente. Del total de las rentas morosas, un 46,8% corresponde a 1 inquilino del Edificio Herrero Villalta & D'vinci, seguido de 1 inquilino del C.N. Paseo de las Flores que acumula el 15,5% y un 10,6% a un inquilino del C.C. Garden Plaza, estos como los más representativos a la fecha de análisis. Cabe destacar que, el Fondo mantiene inquilinos que pertenecen al sector público, que de acuerdo a la normativa contable, en los contratos de arrendamiento tienen

estipulado que el pago debe realizarse por mes vencido, y cuentan con 45 días para cumplir con dicha obligación. Ante este escenario, las rentas se registran como pendientes de pago; no obstante, en la mayoría de los casos, según el acuerdo mencionado se encuentran al día.

De acuerdo con los estados financieros, a diciembre de 2024, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD21.482, experimentando una reducción del 50,8% anual y del 69,1% semestralmente. A su vez, dicha partida equivale al 0,7% de los ingresos totales acumulados del Fondo (anualizados). En términos de vencimientos de las cuentas por cobrar acumuladas, los plazos se distribuyen en un 65,8% en el rango menor a los 30 días y el 34,2% restante a más de 90 días, a diciembre de 2024.

Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, la metodología de valoración de inmuebles se realiza en cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés), emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, este enfoque debe estar alineado con la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

En el transcurso del segundo semestre de 2024, se valoraron un total de 6 inmuebles, de los cuales 4 experimentaron incrementos en su valoración; sin embargo, se observa que en 1 de los inmuebles, el valor se mantuvo estático y otro reporta una minusvalía de USD17.000. Resultado de las valoraciones, se registra un total de USD452.199 en plusvalía, que equivale a un incremento del 2,4% en el valor en libros respecto a diciembre de 2023. Además, los resultados de estas valoraciones se ven influenciados por los movimientos del tipo de cambio y los costos de construcción, así como los cambios en el nivel de ocupación, los ingresos, gastos, precios de los alquileres y las mejoras realizadas en los inmuebles.

TABLA 5 Valoraciones de Inmuebles (en USD)

Inmueble	IVS Actual	IVS Anterior	Plusvalía/ Minusvalía	Variación
Condominio Torre Mercedes	542.000	559.000	-17.000	-3,0%
Garden Plaza Tamarindo	8.115.471	7.989.000	126.471	1,6%
Oficentro Ejecutivo La Sabana	329.000	329.000	0	0%
C.C. Plaza Mundo	3.414.000	3.253.270	160.730	4,9%
Edificio San Sebastián	3.980.000	3.931.002	48.998	1,2%
Bodegas Belén	3.187.000	3.054.000	133.000	4,4%
Totales	19.567.471	19.115.272	452.199	2,4%

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

Riesgo Rendimiento

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 2,17%, al cierre del segundo semestre de 2024, lo que refleja una reducción respecto al mismo periodo de 2023 (2,90%) y se sitúa por debajo del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (2,61%). La tendencia del indicador se explica por la entrada y salida de inquilinos e incrementos en las tasas de interés.

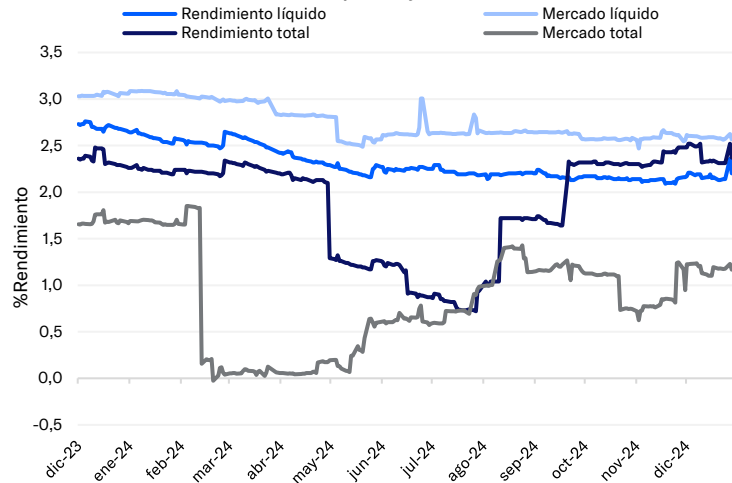
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 1,87% para el segundo semestre de 2024, lo cual exhibe una contracción respecto al cierre de diciembre en 2023 (2,96%). No obstante, se mantuvo superior al promedio de la industria, que se situó en 1,02%. Es preciso señalar que, este índice es influenciado 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.

TABLA 6 Resumen de Estadísticas

Indicador	Jun-24 a Dic-24	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-24 a Dic-24
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	2,17	2,42	2,90	2,61
Desv. Rend. Líquido	0,04	0,15	0,14	0,04
RAR Rend. Líquido	52,10	15,84	20,55	61,19
COEFVAR Rend. Líquido	0,02	0,06	0,05	0,02
Beta Rend. Líquido	0,37	0,71	0,90	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	1,87	1,87	2,96	1,02
Desv. Rend. Total	0,61	0,50	1,41	0,23
RAR Rend. Total	3,05	3,72	2,09	4,35
COEFVAR Rend. Total	0,33	0,27	0,48	0,23
Beta Rend. Total	0,95	0,13	2,73	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

Anexo

Hechos relevantes

- Durante el año 2024, la SAFI definió acciones estratégicas, aprobadas por los órganos de dirección, y presentado ante la SUGEVAL y las respectivas Asambleas de Inversionistas de los referidos fondos de inversión. Este plan incluye una serie de actividades, orientadas a mejorar el rendimiento de los fondos, en cuenta la desinversión de inmuebles, que no generan los niveles de rendimiento esperados, la remodelación de inmuebles, medidas para reducir el endeudamiento y medidas para reducir las cuentas por cobrar.
- La administración realizó un ajuste en el área arrendable del inmueble C.C. Plaza Mundo del Fondo Inmobiliario por 733m² por reclasificación correspondiente a estacionamiento, los cuales se consideran como parte de la relación de arrendamiento con el inquilino. A diciembre de 2024, el área arrendable total del inmueble es de 1.340,65m² (diciembre de 2023: 2.074,03m²).
- De acuerdo al Hecho Relevante CHR-6037, la Junta Directiva Nacional del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal, en sesión celebrada el 18 de diciembre de 2024, aprobó el nombramiento de los miembros de Junta Directiva, por el periodo comprendido entre el 18 de diciembre 2024 y el 18 de diciembre 2026.
- De acuerdo al Hecho Relevante CHR-6041, la Junta Directiva de Popular SAFI, en la sesión celebrada el 20 de diciembre de 2024, aprobó el nombramiento de los miembros del Comité de Inversiones, por el periodo comprendido entre el 18 de diciembre de 2024 y el 18 de diciembre de 2026.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO INMOBILIARIO)				
Cuotas de participación	scr A 3 (CR)	Estable	scr A 3 (CR)	Estable

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 2024, así como Estados Financieros intermedios al 30 de setiembre de 2024 del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO) y de Popular Sociedad Fondos de Inversión, S.A.

Definición de las calificaciones asignadas

- **scr A (CR):** la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel bueno.
- **Categoría 3:** alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.
- **Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

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

Metodología Utilizada.

- La Metodología de Fondo de Inversión utilizada por Moody's Local Costa Rica, S.A. fue actualizada ante el regulador en octubre de 2023, disponible en <https://moodylocal.cr/>.

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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y 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.