

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1782025

Fecha: 8 de agosto de 2025

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

|                                    |         | Calificación Perspectiva |  |
|------------------------------------|---------|--------------------------|--|
| Calificación de fondo inmobiliario | A+.cr   | -                        |  |
| 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](mailto:eyner.palacios@moodys.com)

Nancy Rodríguez Bejarano

Credit Analyst

[nancy.rodriguez@moodys.com](mailto:nancy.rodriguez@moodys.com)

René Medrano

Ratings Manager

[rene.medrano@moodys.com](mailto:rene.medrano@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica

+506.4102.9400

El Salvador

+503.2243.7419

# Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO INMOBILIARIO)

## RESUMEN

Moody's Local Costa Rica asigna la calificación de fondo inmobiliario de A+.cr al 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). Además, asigna una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr al Fondo. La perspectiva es Estable.

La asignación es resultado de la implementación de la nueva Metodología de calificación de entidades inmobiliarias, la cual contiene una nueva escala de calificación.

Las calificaciones señaladas se sustentan en que el Fondo posee un nivel de apalancamiento moderado (15,5%) y que se encuentra por debajo de lo permitido en el prospecto y en la regulación (60%), así como del promedio de la industria (27,4%) a marzo de 2025. Además, registra adecuadas coberturas del EBITDA a la deuda financiera neta y al gasto por interés. No obstante, variaciones significativas en el endeudamiento y los niveles de cobertura que afecten negativamente al Fondo podrían implicar un ajuste de calificación.

El Fondo exhibe niveles controlados de morosidad, ya que, en promedio, durante el último año los alquileres por cobrar mensuales han representado cerca del 25% del total de rentas mensuales; no obstante, gran parte de dicho porcentaje se explica por la presencia de inquilinos que pertenecen al sector público, los cuales, por normativa pueden pagar por mes vencido.

El análisis contempla que el Fondo ha presentado niveles de ocupación que se han mantenido similares al promedio de la industria (74,1% a marzo de 2015); sin embargo, persisten niveles de desocupación en algunos de sus inmuebles.

No obstante, el Fondo ha presentado una considerable concentración de las rentas por actividad económica, donde la mayor exposición se encuentra en el sector de oficinas, en tanto que, al corte de análisis, este representa cerca del 46% de los ingresos por arrendamiento. Lo anterior, aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten en dicho sector.

Adicionalmente, se muestra una considerable concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 5 principales representan cerca del 81%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 42%), 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 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 2025

|                                                      |                       |
|------------------------------------------------------|-----------------------|
| <b>Objetivo del Fondo</b>                            | Ingreso               |
| <b>Tipo de Fondo</b>                                 | Cerrado               |
| <b>Activo Total (USD)</b>                            | 43,86 millones        |
| <b>Valor cuota (USD)</b>                             | 5.275,67              |
| <b>Horizonte</b>                                     | Largo plazo           |
| <b>Moneda</b>                                        | Dólares               |
| <b>N° de Inversionistas</b>                          | 83                    |
| <b>Rend. líquido anualizado (promedio semestral)</b> | 2,41%                 |
| <b>Área arrendable</b>                               | 26.299 m <sup>2</sup> |
| <b>Porcentaje de ocupación</b>                       | 74,1%                 |
| <b>Nivel de apalancamiento</b>                       | 15,5%                 |

### Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de marzo de 2025

|                                              |                                              |
|----------------------------------------------|----------------------------------------------|
| <b>Administrador</b>                         | Popular Sociedad Fondos de Inversión S.A.    |
| <b>Grupo económico</b>                       | Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC) |
| <b>Monto total administrado (USD)</b>        | 704,8 millones                               |
| <b>Participación en el mercado de Fondos</b> | 9,9%                                         |

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

### Fortalezas crediticias

- La SAFI posee amplia experiencia y es respaldada por un conglomerado financiero de prestigio en el ámbito financiero. Cuenta con políticas y procesos para la selección de activos y carteras, así como con un sistema de gestión de riesgos para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo administrado.
- Moderado nivel de apalancamiento con adecuadas 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 de las rentas por sector económico, inmuebles e inquilinos.
- Baja bursatilidad de las participaciones.

### Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Tendencias en materia económica que permitan el desarrollo y crecimiento del sector inmobiliario, 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.

### **Principales aspectos crediticios**

#### **Reducción en el nivel de activos y un moderado nivel de apalancamiento con adecuadas coberturas de EBITDA**

A marzo de 2024, los activos del Fondo totalizan USD43,86 millones, para una reducción del 5% tanto anual como semestral. Estas variaciones se explican por la contracción de 6% anual y de 7% en las propiedades de inversión, partida que representa el 95% del total de activos. Por su parte, la posición pasiva se sitúa en USD6,82 millones, lo que evidencia una reducción del 19% anual y semestral, dado un decrecimiento en los préstamos por pagar.

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento aproximado del 15,5%, el cual se reduce respecto al semestre previo (18,3% en septiembre de 2024), y se ubica por debajo del promedio del mercado (27,4%) y del límite del 60% definido en el prospecto y en la normativa. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 11,6%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al apalancamiento del Fondo, indicador que muestra un leve incremento respecto a septiembre del año anterior (10,8%). Por su parte, la deuda financiera neta a EBITDA se ubica en 3,32 veces (x), mientras que la cobertura de cargo fijo (EBITDA a gasto financiero) en 2,27x, niveles que se consideran adecuados.

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD1,61 millones e incrementan en un 121% anual, comportamiento que se ve influenciado por el registro de ganancias por venta de inmuebles de USD910,2 miles. Por su parte, los gastos totales acumulan USD533,93 miles y crecen un 9% de forma anual, tendencia vinculada con el incremento del 80% anual en el gasto por impuesto al valor agregado. Como resultado de los movimientos en los ingresos y gastos, la utilidad neta totalizó USD1.072,193 millones, para un aumento del 354% respecto al año anterior.

#### **Reducción en el área arrendable por venta de propiedad, con una concentración por sector e inmueble**

Al corte de análisis, el Fondo cuenta con 10 propiedades, las cuáles comprenden un área arrendable de 26.298,8m<sup>2</sup>, misma que percibe una disminución del 14% respecto al semestre anterior, resultado de la venta de la Bodega de San Antonio de Belén, misma que registró un área arrendable de 4.380,7 m<sup>2</sup> en diciembre de 2024. 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%, Centro de Negocios (C.N.) Paseo de las Flores con un 18% y Bodegas San Marino con un 15%, a marzo de 2025.

En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es el C.N. Paseo de las Flores con el 26% del total, seguido de Garden Plaza Tamarindo con 19%, 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 distribuye en otros 4 inmuebles, a la fecha de análisis.

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

A marzo de 2025, el Fondo registra una renta mensual de USD215,31 miles (+3% anual y -5% semestral). La variación anual se vincula con el incremento en la renta percibida en el C.N. Paseo de las Flores y en el Oficentro Santamaría (+148% y +31% anual, respectivamente); mientras que el comportamiento semestral se relaciona con la disminución en el ingreso por arrendamiento de las Bodegas de San Antonio de Belén (-60% semestral). Respecto a la distribución de

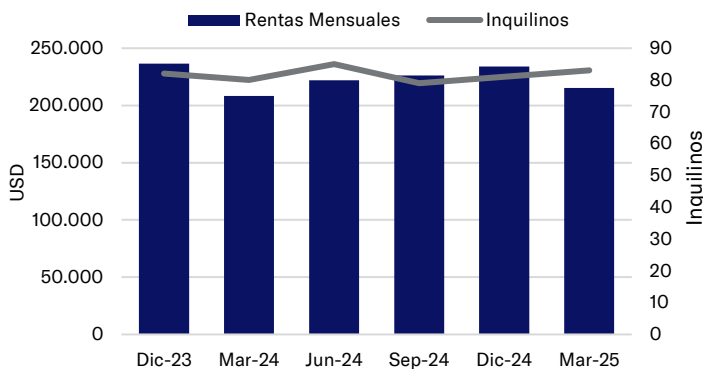
la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen de Garden Plaza Tamarindo (31 inquilinos) con 29%, seguido del Edificio San Sebastián (1 inquilino) con el 17% y el Oficentro Santamaría (12 inquilinos) con 13%. Según actividad económica, a la fecha de análisis, los ingresos mensuales se distribuyen en un 46% en oficinas, seguido de comercio con un 39% y en último lugar bodegas con un 15% del total.

El Fondo presenta un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 1.655 puntos, lo que indica una distribución moderada de los ingresos por arrendamiento y sugiere que algunos inmuebles contribuyen más significativamente a los ingresos totales, reflejando 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 con 17% 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 Nipro Medical Corporation con 3%. Los restantes inquilinos concentran cada uno menos del 4% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a marzo de 2025. Esta distribución refleja una concentración entre los principales 5 inquilinos que tiende a ser alta, ya que representan cerca del 42% del total.

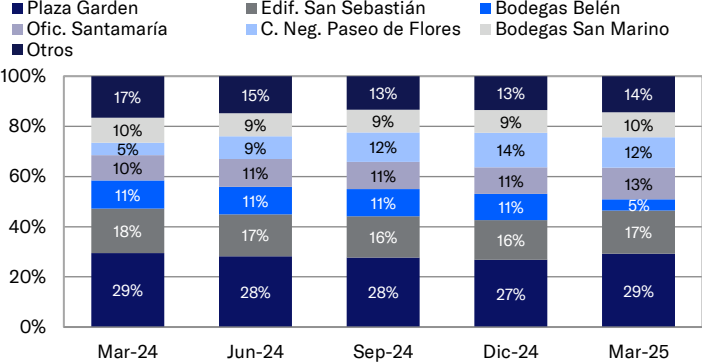
A marzo de 2025, el saldo de los alquileres con morosidad menor a 30 días asciende a USD64,52 miles, equivalente al 30% de las rentas totales del mes, y refleja una reducción anual del 7%. El Fondo mantiene inquilinos del sector público, mismos que pueden realizar el pago por mes vencido, por lo cual, las rentas se registran como pendientes de pago; no obstante, en la mayoría de los casos dicha obligación se encuentran al día. De acuerdo con los estados financieros, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD68,99 miles (-9% anual), partida que equivale a cerca del 2,8% 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

Nivel de ocupación similar al promedio del mercado, con persistencia en la desocupación en ciertos inmuebles

A marzo de 2025, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 74,1%, porcentaje que registra una reducción anual de 2,5 p.p. y de 1,1 p.p semestralmente, y superior a la ocupación promedio del mercado (71,9%). De un total de 10 inmuebles, 3 de ellos alcanzan una ocupación del 100%. En cuanto a la desocupación en función de la actividad económica, el 64% corresponde a espacios destinados a oficinas y el restante 34% a comercio. Los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: C.N. Paseo de las Flores con el 34%, seguido de Garden Plaza Tamarindo con el 20%, el edificio Herrero & Villalta con 19% 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 1 Detalle de Ocupación

| Detalle                    | Mar-25 | Dic-24 | Sep-24 | Jun-24 | Mar-24 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Desocupación Total (m²)    | 6.814  | 6.612  | 7.614  | 7.823  | 7.325  |
| Área Total Arrendable (m²) | 26.299 | 30.679 | 30.679 | 31.231 | 31.231 |
| Desocupación (%)           | 25,91% | 21,55% | 24,82% | 25,05% | 23,46% |
| Ocupación (%)              | 74,09% | 78,45% | 75,18% | 74,95% | 76,54% |

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

Rendimiento líquido que muestra un incremento al cierre de marzo de 2025, pero que en promedio semestral se coloca por debajo del mercado

Para el semestre finalizado en marzo de 2025, el Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 2,41%, lo que refleja un leve incremento respecto al semestre anterior (2,24%) y se sitúa por debajo del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (2,59%). 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 de 2,40% para el semestre finalizado en marzo de 2025, lo cual exhibe un incremento respecto al semestre anterior (1,43%), y se muestra superior al promedio de la industria de 1,56%. 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.

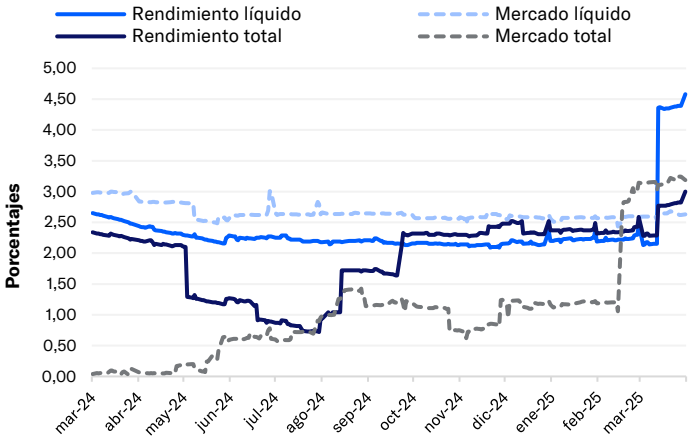
Durante el semestre finalizado en marzo de 2025 no se presentaron valoraciones de los inmuebles que componen la cartera del Fondo. Sin embargo, entre abril y junio de 2025 se valoraron un total de 5 inmuebles, de los cuales 2 experimentaron una plusvalía; mientras que 3 registraron una minusvalía. Como resultado de estas valoraciones, se registró una minusvalía neta por USD201,99 miles.

TABLA 2 Resumen de Estadísticas

| Indicador             | Sep-24 a Mar-25 | Mar-24 a Sep-24 | Sep-23 a Mar-24 | Mercado Sep-24 a Mar-25 |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------|
| Rendimiento Líquido   |                 |                 |                 |                         |
| Prom. Rend. Líquido   | 2,41            | 2,24            | 2,67            | 2,59                    |
| Desv. Rend. Líquido   | 0,67            | 0,07            | 0,13            | 0,03                    |
| RAR Rend. Líquido     | 3,61            | 31,09           | 21,27           | 74,40                   |
| COEFVAR Rend. Líquido | 0,28            | 0,03            | 0,05            | 0,01                    |
| Beta Rend. Líquido    | 10,87           | 0,45            | 1,14            | n.a.                    |
| Rendimiento Total     |                 |                 |                 |                         |
| Prom. Rend. Total     | 2,40            | 1,43            | 2,35            | 1,56                    |
| Desv. Rend. Total     | 0,15            | 0,50            | 0,12            | 0,88                    |
| RAR Rend. Total       | 15,93           | 2,88            | 19,66           | 1,77                    |
| COEFVAR Rend. Total   | 0,06            | 0,35            | 0,05            | 0,57                    |
| Beta Rend. Total      | 0,10            | -0,11           | 0,07            | n.a.                    |

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

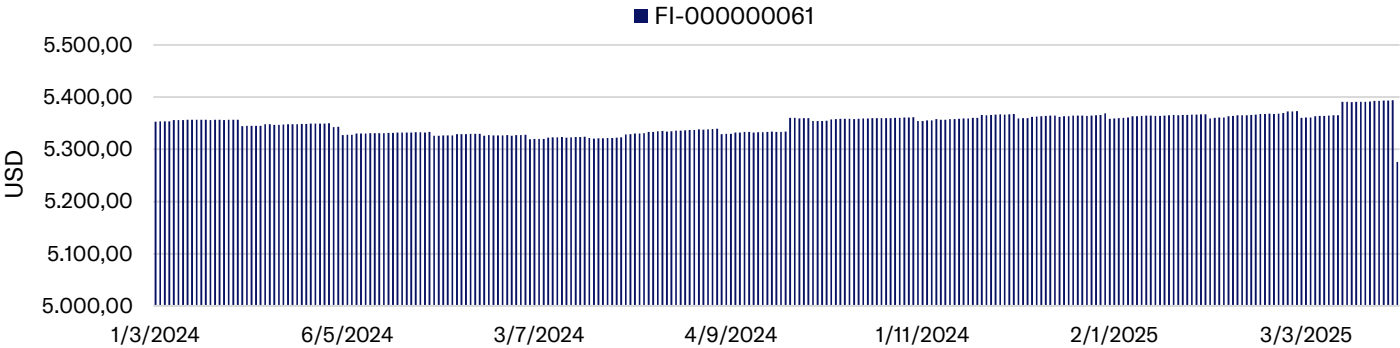
GRÁFICO 3 Rendimiento Líquido y Total



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

Por su parte, para el semestre en análisis, el valor cuota del Fondo fluctuó entre USD5.275,67 y USD5.393,96 y se ubicó en USD5.275,67 al 31 de marzo de 2025, para una reducción semestral de 1,46%.

GRÁFICO 4 Evolución del valor cuota



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

**Anexos**
**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 son de carácter inmobiliario.

A marzo de 2025, el volumen total de activos bajo su administración asciende a CRC355.349,79 millones, presentando una reducción del 10% anual, y ubicándose en la quinta posición de un conjunto de 13 SAFIs con el 9,92% de la participación del mercado. Por su parte, por número de inversionistas, la SAFI acumula 2.382 partícipes, lo cual la ubica en la posición 10 con el 1,02% de la cuota de mercado.

**TABLA 3** Cifras financieras de Popular SAFI

| En millones de CRC | Mar-25   | Dic-24   | Sep-24   | Jun-24   | Mar-24   |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Activos            | 15.458,8 | 15.133,3 | 15.426,4 | 15.198,0 | 15.223,6 |
| Pasivos            | 616,9    | 480,4    | 1.121,8  | 1.321,6  | 1.798,4  |
| Patrimonio         | 14.841,9 | 14.652,9 | 14.304,6 | 13.876,4 | 13.425,2 |
| Ingresos           | 1.190,1  | 5.826,9  | 4.424,6  | 2.946,2  | 1.519,6  |
| Gastos             | 981,3    | 4.101,9  | 3.115,4  | 2.094,6  | 1.160,5  |
| Resultado Neto     | 208,8    | 1.724,9  | 1.309,3  | 851,7    | 359,1    |

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

**TABLA 4** Principales indicadores financieros de Popular SAFI

| Indicadores                       | Mar-25 | Dic-24 | Sep-24 | Jun-24 | Mar-24 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activo Circ./Pasivo Circ. (veces) | 24,3x  | 30,6x  | 13,2x  | 10,9x  | 8,0x   |
| Pasivo total/Patrimonio           | 4,2%   | 3,3%   | 7,8%   | 9,5%   | 13,4%  |
| Gastos Tot./Ingresos Tot.         | 82,5%  | 70,4%  | 70,4%  | 71,1%  | 76,4%  |
| Margen Neto                       | 17,5%  | 29,6%  | 29,6%  | 28,9%  | 23,6%  |
| Rendimiento s/Inversión           | 10,3%  | 11,5%  | 9,8%   | 8,0%   | 6,4%   |
| Rentabilidad s/Patrimonio         | 11,1%  | 12,4%  | 11,0%  | 9,2%   | 7,4%   |

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

**Principales Hechos Relevantes**

- El 14 de marzo de 2025 la SAFI comunica la inscripción en firme de los miembros de su Junta Directiva en el Registro Nacional, para el periodo comprendido entre el 18 de diciembre de 2024 y el 18 de diciembre de 2026.
- El 14 de marzo se aclara la venta del inmueble "Bodegas San Antonio de Belén", cuya área registral era de 10.646,67 m<sup>2</sup>. El monto de la venta fue de USD3.389.683,14; lo cual, supuso una ganancia bruta por USD910.164,13.
- El 30 de abril de 2025 se comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, una vez cumplido con el requisito de las valoraciones de los inmuebles: Edificio Herrero Villalta & D'Vinci, Oficentro Santamaría y Centro Comercial Il Galeone. Lo anterior, generó un aumento de USD11,39 por participación, dando como resultado un nuevo valor de participación de USD5.286,76.
- El 19 de mayo de 2025 se informa la renuncia del Sr. José Alberto Raygada Agüero, al cargo de Gerente Administrativo Financiero y se comunica el nombramiento del Sr. José Mario Murillo Meléndez a dicho cargo.
- El 04 de junio de 2025 se comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, una vez cumplido con el requisito de las valoraciones de los inmuebles: Centro de Negocios Paseo de las Flores y Bodegas San Marino. Lo anterior, generó una minusvalía de USD42,52 por participación, dando como resultado un nuevo valor de participación de USD5.242,08.
- El 06 de junio de 2025 se informa que, a partir del 9 de junio de 2025, la comisión de administración del Fondo pasará de 0,25% a 0,50%.

→ El 10 de junio de 2025 Popular SAFI anuncia que Crowe Horwath CR S.A. es la firma designada como Auditora Externa para el periodo 2025.

Información Complementaria

| Tipo de calificación / Instrumento                                            | Calificación actual | Perspectiva actual* | Calificación anterior | Perspectiva anterior* |
|-------------------------------------------------------------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|
| Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO INMOBILIARIO) |                     |                     |                       |                       |
| Calificación de fondo inmobiliario                                            | A+.cr               | Estable             | scr A (CR)            | Estable               |
| Evaluación de riesgo de mercado                                               | MRA3.cr             | -                   | 3                     | -                     |

\* 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 2024 y los intermedios al 31 de marzo de 2025, tanto del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO) y de Popular Sociedad 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

- **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 Costa Rica, S.A. fue actualizada ante el regulador en la fecha mencionada anteriormente, disponible en <https://moodyslocal.cr/>.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadoradora 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](http://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.