

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1022025

Fecha de ratificación: 6 de enero de 2025

Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Cuotas de Participación	scr BBB 3 (CR)	Negativa

(*)La nomenclatura 'CR' refleja riesgos solo comparables en Costa Rica.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

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

Mayrin Salazar Calderón
Associate
mayrin.salazar@moodys.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, Moody's Local Costa Rica) afirma la calificación scr BBB 3 (CR) a las Cuotas de Participación de Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o BCR SAFI). Además, cambia la perspectiva a Negativa desde En Observación.

La calificación se fundamenta en las políticas y procesos detallados del Fondo para la selección de activos y carteras, así como su gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos. La calificación también pondera la experiencia del equipo gestor, así como la capacidad y respaldo de BCR SAFI, Entidad que a su vez pertenece a un Grupo Financiero consolidado en Costa Rica.

Adicionalmente, se destaca que el Fondo concluyó su etapa constructiva desde mayo de 2021. No obstante, para su Administración ha sido un reto importante la colocación de espacios tanto en arrendamientos como en ventas, desafío que obedece, principalmente, al impacto de la pandemia por Covid-19; este efecto se ha sentido, en mayor medida, en el sector de oficinas, que representa un segmento relevante en el área arrendable del Proyecto.

Relacionado con lo anterior, se considera el bajo porcentaje de cumplimiento de las proyecciones en cuanto a los ingresos por ventas y arrendamiento. Asimismo, esto genera un efecto en la valoración del inmueble, el cual se reduce con respecto a la anterior valoración.

Por su parte, se pondera su bajo indicador de liquidez (0,64 veces), lo que podría llevar a un incumplimiento de sus obligaciones tanto con los inversionistas como con la entidad bancaria con la que posee un financiamiento a largo plazo. En cuanto al endeudamiento, a pesar de sus cambios favorables en sus condiciones contractuales, este alcanza un 55,5%, considerándose elevado y muy cercano al límite normativo.

El Fondo posee el reto de gestionar de manera eficiente sus egresos, colocaciones de espacios y morosidad de inquilinos. Lo anterior es fundamental para alcanzar sus objetivos y garantizar el cumplimiento de sus obligaciones, tanto con sus inversionistas como con la entidad bancaria.

Finalmente, se le asigna la perspectiva Negativa como respuesta al comportamiento del Fondo en sus principales variables, entre ellas el elevado endeudamiento, su ajustada liquidez y el incumplimiento de sus proyecciones. Asimismo, se considera la lenta evolución de la ocupación del área disponible tanto en arrendamientos como en ventas, situación que podría deteriorar su rendimiento debido a la urgencia de colocar dichos espacios.

Fortalezas crediticias

- El Fondo es administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A, la cual a su vez pertenece a un Grupo Financiero estatal consolidado y de gran trayectoria en Costa Rica.
- El equipo de trabajo que gestiona al Fondo posee amplia experiencia en el sector bursátil y en la administración de fondos de inversión.
- El Fondo cuenta con 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.
- La etapa constructiva del Proyecto finalizada.

Debilidades crediticias

- Baja cobertura de liquidez, reflejada en un índice de liquidez de 0,64 veces. Esta situación podría afectar su operación.
- El endeudamiento alcanza el 55,5%, lo cual se considera elevado y muy cercano al límite normativo.
- Importante porcentaje del área arrendable dirigido al sector de oficinas, mismo que presenta desafíos por las tendencias actuales del mercado.
- Lenta recuperación de sus colocaciones tanto en arrendamientos como en ventas, lo que afecta a las proyecciones establecidas por la Administración.
- Niveles de cumplimiento de las proyecciones de ingresos por arrendamientos y por ventas sensiblemente por debajo de lo esperado, dada la desocupación que muestra el Fondo y el comportamiento de las colocaciones.
- El rendimiento del Fondo se ha visto afectado por la baja ocupación y el poco dinamismo en ventas, lo anterior también asociado a las condiciones actuales del mercado.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Mejora sostenida en las perspectivas económicas que generen un mayor crecimiento del sector inmobiliario, un aumento en la ocupación y un incremento en los precios de arrendamiento de inmuebles.
- Incremento sostenido en la colocación de los espacios del Proyecto, con condiciones favorables para el Fondo.
- Tendencia creciente en los niveles de rentabilidad del valor cuota del Fondo, sumado a una acotada volatilidad en las mismas.
- Cumplimiento de las proyecciones del Fondo.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Deterioro sostenido en las perspectivas económicas que generen una baja tanto en el sector inmobiliario como en los precios de arrendamiento de inmuebles.
- Marcada tendencia a la baja de su porcentaje de colocación.
- Ineficiente administración de los activos e incumplimiento de proyecciones, de manera que no se cumpla con el objetivo del Fondo, se afecte el rendimiento y no se honren oportunamente las obligaciones con los inversionistas.
- Incremento e incumplimiento del endeudamiento del Fondo, lo que podría ocasionar un crecimiento del riesgo de liquidez.
- Cambios regulatorios, que puedan provocar un impacto negativo en la operación del Fondo.

Perspectivas

- Perspectiva Negativa, como respuesta al comportamiento del Fondo en sus principales variables, entre ellas el elevado endeudamiento, su ajustada liquidez y el incumplimiento de sus proyecciones. Asimismo, se considera la lenta evolución de la ocupación del área disponible tanto en arrendamientos como en ventas, situación que podría deteriorar su rendimiento debido a la urgencia de colocar dichos espacios.

Perfil de la SAFI

BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) en octubre de 1999, la misma es subsidiaria del Banco de Costa Rica. Esta Entidad administra un total de 13 fondos de inversión, de los cuales 8 corresponden a fondos financieros, 4 se catalogan como fondos inmobiliarios y el restante es un fondo de desarrollo de proyectos.

Los activos administrados por la SAFI, a septiembre de 2024, contabilizan CRC648.433,45 millones, monto que exhibe una disminución de 15% interanual y de 10% semestral. No obstante, dicho monto la posiciona en el segundo lugar del ranking por activos de las 13 SAFIs que conforman el mercado costarricense, con una participación de 19%.

TABLA 1 Situación financiera de BCR SAFI

En millones de CRC	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23
Activos	8.442,33	8.536,24	7.862,11	8.078,19	8.599,27
Pasivos	1.271,98	1.400,38	969,47	1.237,29	1.757,61
Patrimonio	7.170,35	7.135,86	6.892,63	6.840,89	6.841,66
Ingresos	3.701,13	2.565,52	1.315,23	6.172,29	4.737,81
Gastos	3.416,07	2.278,83	1.268,14	5.644,50	4.167,14
Resultado neto	285,05	286,69	47,09	527,79	570,68

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

TABLA 2 Indicadores de BCR SAFI

Indicadores	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23
Activo Circulante / Pasivo Circulante (veces)	7,19	6,72	9,65	7,72	5,62
Pasivo Total / Patrimonio	17,74%	19,62%	14,07%	18,09%	25,69%
Gasto Total / Ingreso Total	92,30%	88,83%	96,42%	91,45%	87,95%
Margen neto	7,70%	11,17%	3,58%	8,55%	12,05%
Rendimiento s/ Inversión	4,60%	6,90%	2,36%	5,93%	8,31%
Rentabilidad s/ patrimonio	5,43%	8,20%	2,74%	7,29%	10,51%

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

Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, los cuales deseen invertir en el Proyecto ubicado en pozos de Santa Ana, San José, Costa Rica. Adicionalmente, se orienta a inversores dispuestos a asumir los riesgos asociados con el proceso de diseño, construcción y venta del mismo, además, que no requieran de un ingreso periódico ni liquidez a corto plazo, siendo hasta su liquidación cuando se pagarán sus posibles rendimientos.

Es preciso mencionar que, en un inicio este Fondo se desarrollaría en un plazo de 3 años, no obstante, dadas las condiciones de mercado, se modificó el plazo a un máximo de 10 años. Por su parte, para facilitar su venta, el Proyecto ha adoptado el régimen de propiedad en condominio, permitiendo el arrendamiento de las fincas filiales resultantes como parte de su estrategia.

TABLA 3 Cuadro resumen del Fondo

Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	
Características	
Autorización	19 de marzo de 2019
Objetivo	Crecimiento
Naturaleza	Cerrado
Mercado	Local
Cartera	Desarrollo de proyectos
Moneda de suscripción o reembolso	Dólares estadounidenses
Monto de la emisión	USD52.000.000
Valor de la participación	USD1.000
Número de participaciones autorizadas	52.000
Participaciones totales colocadas	21.200
Plazo máximo para la colocación	10 años
Plazo de permanencia recomendado	3 años
Comisión de Administración	Dos componentes: uno fijo sobre activo neto y otro variable sobre los rendimientos del fondo.

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

Proyecto

El Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora consiste en la construcción de un edificio vertical de 6 niveles destinado para uso de oficinas y estacionamientos que estarán distribuidos en un sótano de 2 niveles, un complejo para naves industriales, espacios de bodegas y un espacio flexible de bodega con parqueos disponibles, así como una plaza comercial exterior con locales comerciales, una plataforma de parqueos de aproximadamente 237 espacios de parqueo, además de calles y zonas verdes para el mayor aprovechamiento del terreno. Cabe mencionar que, la fase constructiva del Proyecto finalizó en mayo de 2021 y, actualmente se encuentran en etapa de colocación.

Situación Financiera del Fondo

A la fecha en análisis, los activos del Fondo alcanzan USD42,59 millones, monto que se reduce en un 7% anual y un 5% semestral. Dicha variación responde a la minusvalía que registran las propiedades de inversión (97% de los activos totales) y, en menor medida, por la baja en las inversiones en instrumentos financieros. Asimismo, el Fondo se sitúa en el tercer lugar de un total de 5 fondos de desarrollo de proyectos en dólares que conforman el mercado costarricense, con una participación de mercado de 24%.

Por su parte, los pasivos totalizan USD23,64 millones, cifra que exhibe una reducción de 2% interanual y 1% semestral, como respuesta, principalmente, de la disminución en la partida de otras cuentas por pagar, relacionada con la cancelación paulatina del compromiso que mantienen con la Constructora Volio & Trejos. Cabe destacar que, los préstamos por pagar corresponden a la partida de mayor relevancia de los pasivos (91%).

En cuanto al patrimonio, a septiembre de 2024, registra USD18,94 millones, lo que indica un decrecimiento de 12% anual y de 10% al compararse con marzo de 2024. Dicho comportamiento obedece a la reducción de la ganancia no realizada por valuación de inmuebles, lo que se relaciona con la valoración llevada a cabo en el período en análisis.

Al cierre de la fecha en análisis, el Fondo registra pérdidas netas que contabilizan USD2,16 millones, lo que difiere a la utilidad que se registró a septiembre de 2023 (USD1,30 millones). Más en detalle, a septiembre de 2024, los ingresos del Fondo totalizan USD767.470,00, monto que disminuye en un 76% anual, debido a que no registra ganancias no realizadas por valuación de propiedades de inversión, además, por la baja en las ganancias por venta de propiedades de inversión. Por su parte, los egresos totales registran USD2,87 millones, cifra que expresa un incremento de 54% anual, lo que se atribuye, mayoritariamente, al registro de las pérdidas netas no realizadas por valuación de inversiones.

Respecto a los indicadores financieros del Fondo, el índice de liquidez se sitúa en 0,64 veces, mismo que se encuentra por debajo de una vez y podría resultar desfavorable para el cumplimiento de las obligaciones del Fondo. Por su parte, el nivel de endeudamiento del Fondo se sitúa en 55,5%, por lo tanto es elevado y muy cercano al límite normativo (60%). Mientras que, los rendimientos se mantienen negativos por el registro de las pérdidas netas.

Costos y financiamiento del Fondo

De acuerdo con el prospecto del Fondo, los costos totales proyectados totalizan USD66,98 millones; de los cuales, a septiembre de 2024, se han desembolsado un total del 89% de los mismos (ver Tabla 4). Asimismo, para cubrir dichos egresos dentro de su prospecto se establece que los ingresos provendrían del financiamiento bancario (USD28,40 millones), la colocación de participaciones (USD21,20 millones), además, del arrendamiento y venta de los espacios (USD17,40 millones).

TABLA 4 Costos del Proyecto

Detalle	Monto proyectado según prospecto (USD)	Monto Ejecutado a septiembre 2024 (USD)
Terreno	20.000.000,00	20.000.000,00
Desarrollo Vertical	20.954.488,39	21.690.146,18
Obras Infraestructura	4.660.885,81	4.236.652,55
Otros Costos Constructivos	20.184.012,21	12.687.912,57
Mejoras	1.176.381,82	870.740,00
Total	66.975.768,23	59.485.451,30

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

Aunado a lo anterior, al corte en análisis, el Fondo posee un crédito bancario que contabiliza USD21,54 millones. Dicho financiamiento, a febrero de 2024, registró variaciones favorables en algunas de sus condiciones contractuales relacionadas con su período de gracia, tasas de interés y ajustes condicionados en pagos por responsabilidad (ver Anexo 2).

Colocaciones

El Proyecto cuenta con un área arrendable total de 41.444,56 m², la cual se distribuye en bodegas, naves industriales y ofibodegas (63%), seguido de oficinas (17%), parqueos (11%) y área comercial (9%). A septiembre de 2024, la ocupación de esta área alcanza un 52%, exhibiendo un incremento de 1 punto porcentual al compararlo con el semestre anterior. Cabe mencionar que, según la Administración el 19% del área disponible se mantiene en negociación. En cuanto al porcentaje de ocupación, este se clasifica en un 26% en área vendida, seguido de un 15% en alquilados y compraventa en alquiler y un 12% en inactivos ocupados. De este último segmento, el 79% corresponde a un inquilino en proceso de finiquito, dada su salida anticipada.

Durante el semestre en análisis, se lleva a cabo la venta del espacio comercial F-14 por un monto de USD282,00 mil. Mientras que, en los arrendamientos se destaca la salida de 2 inquilinos correspondientes al sector comercial, los cuales contaban con un área total de 423,16 m² (1% del área arrendable), lo que se aminora con la entrada de un nuevo arrendatario; que, al corte en análisis, se clasifica como inactivo ocupado, debido a que se le asignó un período de gracia por 3 meses (hasta el 01 de octubre de 2024). Dentro de los alquileres activos, a septiembre de 2024, se muestra una morosidad del 26%, de la cual un 12% corresponde al plazo menor a 30 días y un 14% en el rango de 61 a 90 días.

Respecto al cumplimiento de las proyecciones acumuladas hasta el tercer trimestre de 2024, se encuentra que los ingresos por arrendamiento alcanzan un 37% de lo planteado, correspondiente a una estimación inicial USD4,09 millones en total. Por su parte, los ingresos provenientes de ventas tienen un cumplimiento del 51% de acuerdo con lo esperado (USD30,44 millones).

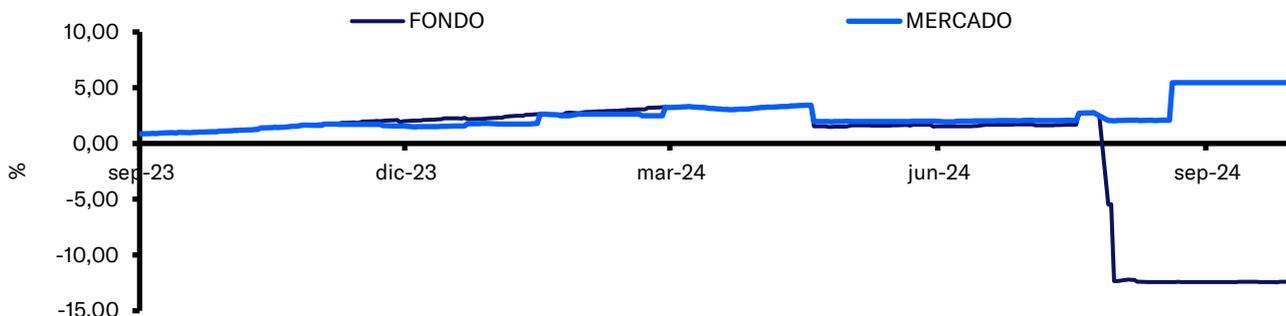
Valoración

A julio de 2024, se llevó a cabo la valoración del inmueble del Fondo.; Según los supuestos utilizados en la valoración, el valor razonable es de USD41,24 millones, dicho monto decrece respecto a la valuación anterior (USD45,32 millones). Lo anterior obedece, principalmente, a la venta de fincas filiales que fueron consideradas en el avalúo del año anterior y por el porcentaje de desocupación del inmueble. Cabe mencionar que, dada esta valoración, se registra una reducción en el valor de participación; la cual se registra en USD1.150,48, lo que equivale a una baja de USD70,89 por participación.

Rendimiento

Por su parte, a septiembre de 2024, el rendimiento total anualizado a 12 meses del Fondo es negativo y se registra en -12,39%. Según la Administración, factores como la baja ocupación y el poco dinamismo en ventas provocan el comportamiento del mismo; no obstante, la rentabilidad está asociada a las condiciones al cierre del Proyecto. Es preciso mencionar que, de acuerdo con la Gestora, para materializar una mejora en la rentabilidad es necesario la venta a precios competitivos, generar colocaciones de alquiler que se alineen con la demanda del mercado, generar salidas de efectivo inteligentes según las necesidades del Proyecto y gestionar la reducción de deuda a largo plazo.

GRÁFICO 1 Rendimiento anualizado últimos 12 meses



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

Anexos

Anexo 1

Hechos relevantes

- El 26 de julio de 2024, BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. comunica las medidas que estará atendiendo según la resolución SGV-R-128-2024, emitida por la SUGEVAL el 24 de junio de 2024. En línea con lo indicado, BCR SAFI y el Conglomerado Financiero BCR comunica que se procederán a implementar las

siguientes medidas, no solo en acatamiento a lo solicitado por el regulador, si no como parte del compromiso con sus inversionistas:

- Utilizar todas las utilidades retenidas de BCR SAFI al cierre del periodo 2023 para reforzar la partida de capital social de esta entidad, trámite que debe completar a más tardar al 31 de diciembre del 2024. Esta medida ya había sido adoptada en Junta Directiva en la sesión 13-24 y elevada a asamblea de accionistas de BCR SAFI.
- BCR SAFI no distribuirá dividendos a su accionista Banco BCR, a partir de la emisión de la resolución SGV-R-128-2024 y hasta tanto se mantenga su vigencia.
- BCR SAFI solicitó al Banco de Costa Rica realizar aportes adicionales de capital social, hasta por una suma de 22.000 millones de colones, la cual se podrá realizar a más tardar al 31 de diciembre del 2024. Con relación a este punto, el día de hoy fue comunicado mediante conferencia de prensa por parte del Banco BCR, como accionista de la SAFI, la anuencia a realizar el aporte de capital solicitado.
- BCR SAFI mantendrá en inversiones en valores de alta calidad crediticia el monto equivalente a los aportes de capital requeridos en acápite anterior de esta resolución, para que su uso sea la atención de las obligaciones por las responsabilidades que motivan la presenta resolución, en el momento que corresponda y sobre el importe que se determine finalmente.
- BCR SAFI está obligado a presentar un informe anual rendido por los auditores externos responsables de emitir una opinión de los estados financieros auditados, en donde se refiera en específico a si la entidad ha evaluado en forma apropiada si ya se presentan las condiciones para el reconocimiento y la medición de eventuales provisiones por pagar, derivadas de los procesos judiciales y administrativos en curso o por decisiones sobre la disposición del Parque Empresarial del Pacífico perteneciente a la cartera de activos del Fondo de Inversión Inmobiliario No Diversificado. Los informes deben presentarse junto con la entrega de los estados financieros anuales auditados.
- BCR SAFI realizará el registro oportuno de las provisiones por pagar en el momento en que se presentan las condiciones requeridas en la normativa.
- El 01 de agosto de 2024, se informa el cumplimiento de la presentación de la valoración anual del inmueble Parque Empresarial Lindora, procediendo a ajustar y registrar el nuevo valor del mismo. Es preciso mencionar que, el valor de la participación pasó de USD1.221,37 a USD1.150,48 (-USD70,89 por participación).
- El 10 de septiembre de 2024, BCR SAFI comunica la actualización anual de los prospectos de sus Fondos de Inversión. Dentro de las modificaciones, se destacan los representantes legales, Junta Directiva y el asesor legal de la Sociedad. Además, específicamente para el Fondo en análisis, se actualiza el apartado de calificación de riesgo.
- El 24 de octubre de 2024, se informa que, en sesión de Asamblea de Accionistas, se conoció y aceptó la renuncia de la Sra. Mahity Flores Flores al cargo de Tesorera de la Junta Directiva de BCR SAFI.
- El 02 de diciembre de 2024, se anuncia la sustitución del gestor de portafolios de los fondos cerrados. Dicho cargo anteriormente lo ocupaba el Sr. Mario Laitano Rodríguez y se nombra a la Sra. Grettel Fallas Sequeira.

Anexo 2

TABLA 5 Cambio en las condiciones del financiamiento

Condición	Actual	Anterior
Período de gracia	64 meses (Fin: Julio 2025)	46 meses (Fin: enero 2024)
Responsabilidad	↓ de 65% a 50% sobre ventas hasta USD3,1 millones durante 12 meses. Al superar el monto o el plazo, las ventas siguientes serán bajo el 65% de responsabilidad.	Según avalúo BCR
Tasa de interés preferente	Fija 6% primeros 12 meses Mes 13 en adelante: SOFR 6 meses + 2,75%	Fija 7% primeros 12 meses Mes 13 en adelante: SOFR 6 meses + 3%

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

Información Complementaria

Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora				
Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Cuotas de participación	scr BBB 3 (CR)	Negativa	scr BBB 3 (CR)	En Observación

Información considerada para la calificación

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2024 y 30 de septiembre de 2024 tanto de BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. como del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora e información adicional proporcionada por la Administración del Fondo.

Definición de las calificación asignadas

El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página <https://moodyslocal.cr/>

→ **scr BBB (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 suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel moderado.

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.

Con relación al riesgo de mercado:

- **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 En Observación:** se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.
- **Perspectiva Negativa:** se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

Metodología Utilizada

→ La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por Moody's Local Costa Rica fue actualizada en el ente regulador en octubre de 2023, disponible en <https://moodyslocal.cr/>

Declaración de importancia

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, 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.

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local Costa Rica otorga calificación de riesgo por primera vez a este emisor en julio de 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por Moody's Local Costa Rica. Moody's Local Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

Moody's Local Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

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 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 SIMBOLOS 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 FINANCIERO O DE INVERSIÓN, 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, DIFUNDIR, 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 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 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 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 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, 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 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.