

FONDO DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS PARQUE EMPRESARIAL LINDORA

Informe de mantenimiento de la calificación de riesgo

Sesión ordinaria n.º 1132024

Fecha de ratificación: 08 de julio de 2024

Información financiera: auditada a diciembre de 2023 y no auditada a marzo de 2024.

Contacto: Mayrin Salazar Calderón
Nancy Rodríguez Bejarano

Analista financiero
Analista sénior

msalazar@scriesgo.com
nrodriguez@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de calificación de riesgo del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora, administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., con corte de información financiera auditada a diciembre de 2023 y no auditada a marzo de 2024.

La calificación otorgada es la siguiente:

Fondo	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	scr BBB+ 3 (CR)	Observación	scr BBB 3 (CR)	Observación

*La calificación actual varía respecto a la anterior.

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.

Con relación al riesgo de mercado:

Categoría 3: 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.

Las calificaciones desde “scr AA (CR)” a “scr C (CR)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) ó

negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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.

2. FUNDAMENTOS

- BCR SAFI pertenece a un Grupo Financiero de gran trayectoria y solidez a nivel nacional y posee amplia experiencia en la administración de fondos pertenecientes a la industria inmobiliaria.
- El equipo de trabajo posee amplia experiencia en el sector bursátil, inmobiliario y en la administración de fondos de inversión financieros y no financieros.
- BCR SAFI 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 para cada fondo que administra.
- La creación del Fondo está sustentada en una estrategia, que involucra al Conglomerado BCR, lo cual hace esperar un alto nivel de compromiso por parte de las entidades relacionadas, para el éxito de dicho producto.
- La Administración del Fondo cuenta con un gobierno corporativo establecido para la gestión de este.
- Las empresas que se encargaron de la construcción y supervisión, así como las que diseñaron el proyecto, son reconocidas a nivel de la industria y poseen una amplia trayectoria.
- Dado que el Proyecto ya se encuentra terminado, a la fecha, ya no presenta riesgo constructivo.

“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, Bolsa de Valores y puestos representantes”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Incrementar la liquidez del Fondo, ya que la misma es limitada y podría afectar su operación.
- Al cierre de mayo de 2024, el Fondo mantiene colocado un 51% del proyecto, por lo que un reto es aumentar el ritmo de colocación acompañado de precios competitivos, lo cual es un factor determinante para la rentabilidad del mismo.
- Repercusiones en la rentabilidad esperada del Fondo producto del desfase respecto al modelo original, en tiempo y en precios, tanto de alquiler como de venta, ocasionado por la afectación provocada por el COVID-19 en el sector inmobiliario.
- Mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado el Fondo, se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.

El Consejo de Calificación acordó disminuir la calificación del Fondo pasando de una BBB+ 3 (CR) a una BBB 3 (CR), tomando en consideración su lenta recuperación, la cual, si bien está asociada en su mayoría a temas de mercado, existe un deterioro material de lo que se proyectó hacia los inversionistas respecto a la realidad de este, de manera que se ve afectado el costo de oportunidad de los inversores al tener sus recursos en este Fondo. Además, mantiene la perspectiva en observación, en espera de la evolución del Fondo en sus principales variables, así como el comportamiento de la colocación de las áreas disponibles en condiciones que favorezcan al Fondo y por ende a sus participantes. Se reconoce el esfuerzo de la Administración para gestionar la situación actual, de manera que se dará seguimiento a la evolución del mismo.

3. BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una empresa que pertenece en un 100% al Banco de Costa Rica. Fue constituida en 1999 como sociedad de fondos de inversión, sujeta a las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y a la Superintendencia General de Valores (Sugeval).

Al cierre de marzo de 2024, BCR SAFI mantiene inscritos ante la Sugeval un total de 14 fondos de inversión, de los cuales, 8 corresponden a fondos de inversión financieros, 5 pertenecen a la categoría de fondos inmobiliarios y el restante se cataloga como fondo de desarrollo de proyectos. No obstante, la Sociedad administra el F.I. Inmobiliaria

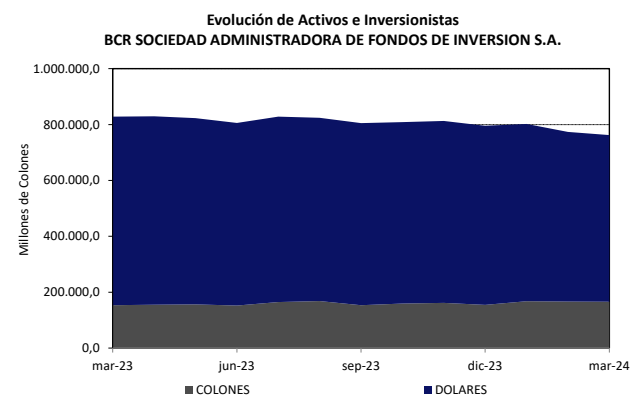
Renta y Plusvalía N.D. hasta el 15 de mayo de 2024 para; posteriormente, ser administrado por Vista SFI S.A. A continuación, se detalla cada uno de los fondos, inscritos en la SAFI a la fecha de corte:

Tipo de Fondo	Nombre del fondo	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y la Industria N.D.	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario N.D.	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas N.D.	Colones
Inmobiliario	BCR F.I. Progreso Inmobiliario N.D.	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND*	Dólares
Financiero	F.I. BCR Mixto Colones N.D.	Colones
Financiero	F.I. BCR Mixto Dólares N.D.	Dólares
Financiero	F.I. Portafolio BCR Colones N.D.	Colones
Financiero	F.I. Portafolio BCR Dólares N.D.	Dólares
Ingreso	F.I. Mediano Plazo Colones N.D.	Colones
Ingreso	F.I. Mediano Plazo N.D.	Dólares
Desarrollo de Proyectos	F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	Dólares

Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

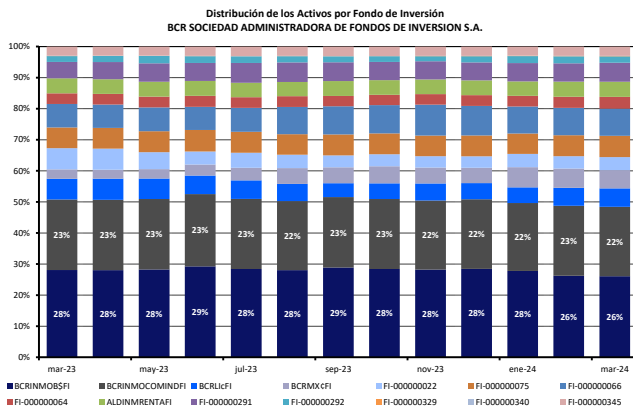
Al corte en análisis, los activos administrados por la Sociedad registran una cifra de CRC762.349,18 millones, monto que se disminuye un 8% anual y 5% de forma semestral. Relacionado con lo anterior, BCR SAFI encabeza el *ranking* según el volumen de activos de las 13 SAFIs que actualmente conforman el mercado costarricense, lo que representa una participación del 21,84%; esto como respuesta, principalmente, de su gestión de los fondos de inversión inmobiliarios.

Al contemplar el número de inversionistas de la SAFI, a marzo de 2024, totaliza 26.215 inversionistas. Cabe mencionar que, dicha cifra no considera los participantes de fondos no financieros que son colocados por otros puestos de bolsa, ya que, por disposiciones a nivel normativo, no se tiene acceso a dicha información.



Relacionado con la composición de los activos administrados de la SAFI por fondo, se encuentra, en promedio semestral, BCR F.I. Inmobiliario ND (BCRINMOB\$FI) con una participación del 28%, seguido del BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND (BCRINMOCOMINDFI) que muestra una contribución del

22% y el F.I. BCR Mixto Dólares ND (FI-000000066) con un 9%, los anteriores como los más significativos.



Respecto a la segregación de activos según moneda, es importante destacar que, los activos administrados por BCR SAFI se encuentran monetizados principalmente en dólares con el 78%, aspecto impulsado por la concentración de dicha moneda en los fondos inmobiliarios.

3.1. Situación financiera

Los activos de BCR SAFI, a marzo de 2024, contabilizan CRC7.862,11 millones, monto que expresa una reducción de 19% anual y 9% semestral. Dichas variaciones responden, mayoritariamente, a la baja que presentan las inversiones en instrumentos financieros (-14% anual y -7% semestral) que, de acuerdo con la Administración esto obedece a menores opciones de captación de recursos y rentabilidades poco atractivas, asimismo, por la disminución de otros activos (-79% anual y -69% semestral).

Respecto a la composición de los activos de la Sociedad se destacan con un 72% las inversiones en instrumentos financieros, seguidamente se encuentran con un 13% las cuentas y comisiones por cobrar, un 10% en disponibilidades, 3% en otros activos y el restante 2% en inmuebles, mobiliario y equipo.

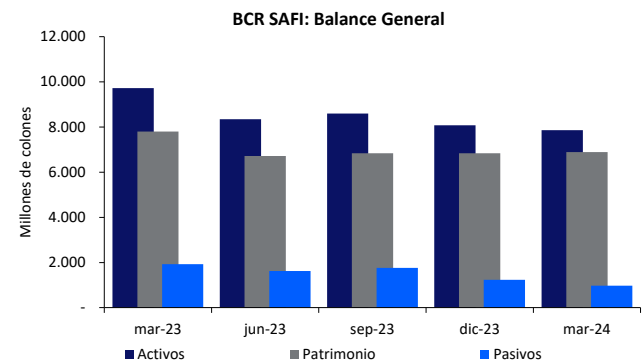
Por su parte, los pasivos registran la suma de CRC969,47 millones, lo que se traduce en una disminución de 50% anual y 45% semestralmente. Los comportamientos señalados anteriormente obedecen, en mayor medida, al decrecimiento de otras cuentas por pagar diversas (-72% anual y -68% semestralmente), además, de las obligaciones con entidades financieras a plazo (-47% anual y -32% semestral).

Cabe destacar que, los pasivos se concentran en otras cuentas por pagar diversas con un 36%, secundado de las

provisiones y los impuestos sobre la renta diferidos con un 24% cada uno y las obligaciones con entidades financieras a plazo con un 16%.

En lo que concierne al patrimonio, este totaliza CRC6.892,63 millones, monto que disminuye en un 12% de forma anual y se incrementa en un 1% semestral. El comportamiento anual obedece a la baja que presentan los resultados acumulados de periodos anteriores (-44%) y el aumento semestral está relacionado con el crecimiento que presenta esta misma partida (+89%), no obstante, se contrarresta por la reducción semestral que presenta la cuenta de resultados del período (-92%).

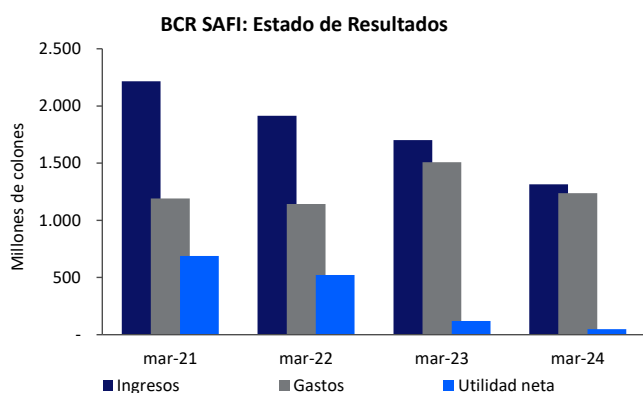
Relacionado con la distribución del patrimonio de BCR SAFI, a la fecha en análisis, el capital social representa un 70%, seguido de los resultados acumulados de periodos anteriores con el 16% y las reservas patrimoniales con un 14%, estos como los de mayor relevancia.



Al cierre del primer trimestre de 2024, BCR SAFI registra una utilidad neta de CRC47,09 millones, cifra que experimenta una reducción de 61% anual. Lo anterior como respuesta de la baja que presentan los ingresos totales.

Específicamente, a la fecha en análisis, los ingresos alcanzan un monto de CRC1.315,23 millones, mismos que disminuyen un 23% anual. La variación anterior está influenciada, mayoritariamente, por la reducción en los ingresos por comisiones por servicios (-22%), según la Administración esto como resultado de las bajas en las comisiones de administración de algunos de sus fondos inmobiliarios, asimismo, por el decrecimiento en los ingresos por inversiones en instrumentos financieros (-32%).

En cuanto a los gastos acumulados, los mismos contabilizan CRC1.237,05 millones, lo que se traduce en una reducción de 18% interanual. Este comportamiento se relaciona con la disminución que presentan las pérdidas por diferencial cambiario (-57%), los gastos de operación (-15%) y los gastos administrativos (-3%).



En el siguiente cuadro, se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. Es importante destacar que, al finalizar marzo de 2024, la cobertura de liquidez se incrementa respecto al que se registró en períodos anteriores, esto como respuesta de la baja que presentan los pasivos circulantes; por esta misma razón, el índice de endeudamiento se reduce. Asimismo, las razones relacionadas con rentabilidad decrecen, debido al comportamiento que presentan los resultados netos de la SAFI en la fecha en análisis.

Indicadores	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24
Activo Circulante / Pasivo Circulante	5,9	6,1	5,6	7,7	9,6
Pasivos Totales / Patrimonio	24,8%	24,2%	25,7%	18,1%	14,1%
Gastos Totales / Ingresos Totales	88,6%	79,7%	81,7%	86,5%	94,1%
Margen neto	7,1%	13,3%	12,0%	8,6%	3,6%
Rendimiento s/ Inversión	4,9%	9,9%	8,3%	5,9%	2,4%
Rentabilidad s/ patrimonio	6,2%	12,5%	10,5%	7,3%	2,7%

4. HECHOS RELEVANTES

El 22 de diciembre de 2023, se comunica la venta de la finca filial F-16, del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 106,29 m² con un valor de venta de USD278.500,00.

El 25 de enero de 2024, BCR SAFI informa la modificación en los prospectos de los fondos de inversión que administra. Dentro de los cuales se destaca la salida del Lic. Anthony Hidalgo Pérez como miembro externo del Comité de Inversión, posición que se encuentra vacante.

El 07 de febrero de 2024, la SAFI comunica la variación en el Comité de Inversión de sus fondos de inversión, mismo que se aprecia a continuación:

Comité de inversión	
MSc. Fernando Solano Jiménez	Jefe Financiero de BCR Leasing
Lic. Diego Vásquez Fernández	Jefe de Oficina Ingeniería y Valuación BCR
Vacante	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo

El 08 de marzo de 2024, BCR SAFI informa la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión. A continuación, se detalla la actualización del Comité de Inversión de los fondos administrados por esta Sociedad:

Comité de inversión	
MSc. Rosy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MSc. Fernando Solano Jiménez	Jefe Financiero de BCR Leasing
Lic. Diego Vásquez Fernández	Jefe de Oficina Ingeniería y Valuación BCR
MSc. Malberth Cerdas Herrera	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo

Asimismo, se define al Lic. Mario Laitano Rodríguez como gestor del F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora, mismo que sustituye al Lic. Santiago Cardona Toro.

El 26 de abril de 2024, se comunica la modificación de los prospectos de los fondos de inversión cerrados administrados por BCR SAFI. Específicamente, la variación está relacionada con los representantes legales que se muestran el siguiente cuadro:

Prospecto Actual	
Representantes Legales	Sra. Mahity Flores Flores
	Sr. Allan Marín Roldán
	Sr. Jose Alberto Rodríguez Sánchez

El 15 de mayo de 2024, BCR SAFI informa que hasta dicha fecha se desempeña como administrador del F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía N.D., por tanto, a partir del 16 de mayo de 2024, dicho Fondo será administrado por Vista SFI S.A.

El 17 de mayo de 2024, la Sociedad comunica la destitución del Sr. Allan Marín Roldán en el puesto de Gerente General de BCR SAFI, además, en su lugar se da el nombramiento del Sr. Douglas Montero Arguedas a partir de mayo de 2024.

El 21 de mayo de 2024, se informa la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión, mismos que presentan a continuación:

Prospecto Actual	
Representantes	Sra. Mahity Flores Flores
Legales	Sr. Jose Alberto Rodríguez Sánchez
Gerente General	Sr. Douglas Montero Arguedas

El 29 de mayo de 2024, BCR SAFI comunica que, en asamblea general ordinaria de accionistas, se acordó nombrar como presidente de su Junta Directiva al señor Luis Emilio Cuenca Botey y como tesorera a la señora Mahity Flores Flores. Dichas variaciones se muestran a continuación:

Junta Directiva		
Puesto	Anterior	Actual
Presidente	Mahity Flores Flores	Luis Emilio Cuenca Botey
Vicepresidente	Eduardo Rodríguez del Paso	Eduardo Rodríguez del Paso
Tesorero	Luis Emilio Cuenca Botey	Mahity Flores Flores
Secretario	Sonia Lorena Mora Jiménez	Sonia Lorena Mora Jiménez
Vocal	Fernando Víquez Salazar	Fernando Víquez Salazar

El 31 de mayo de 2024, se comunica la venta de la finca filial F-14, del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 106,29 m² con un valor de venta de USD282.000,00.

5. FONDO DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS PARQUE EMPRESARIAL LINDORA

Calificación de riesgo: scr BBB 3 (CR) Perspectiva Observación

El Fondo recibe autorización de oferta pública el 19 de marzo 2019 mediante Resolución SGV-R-3422, e inició operaciones en marzo de 2020, cuando hacen su primera colocación de participaciones, ejecuta la compra de la propiedad e inicia la construcción del proyecto. A la fecha de análisis, la construcción está concluida y se encuentran en etapa de colocación de los inmuebles.

F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	
Por su naturaleza	Cerrado
Objetivo	Crecimiento
Cartera	Desarrollo Proyectos
Mercado	Local
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
Plazo máximo para la colocación	10 años
Comisión de Administración	Dos componentes: uno fijo sobre activo neto y otro variable sobre los rendimientos del fondo.

Según lo establecido en el prospecto, el Fondo está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo que desean invertir en el Proyecto Parque Empresarial Lindora, ubicado en Pozos de Santa Ana, provincia de San José.

Asimismo, está dirigido a inversores que no requieren de un ingreso periódico cierto, ni requieren de liquidez en el corto plazo, y es hasta la liquidación del proyecto cuando se pagarán los posibles rendimientos del Fondo. Además, se recomienda a inversionistas que estén dispuestos a asumir los riesgos asociados con el proceso de diseño, construcción y venta del Proyecto Parque Empresarial Lindora, en donde la finalidad principal del Fondo es obtener una eventual ganancia por la venta de los inmuebles una vez concluido el Proyecto.

Como parte de la estrategia de venta, el inmueble se someterá al régimen de propiedad en condominio, lo que permite arrendar las fincas filiales resultantes, para facilitar su venta.

5.1. Proyecto de desarrollo

El proyecto denominado Parque Empresarial Lindora, se estimó inicialmente que se desarrollaría en un periodo de 36 meses, el cual inició en el primer semestre del 2020 y con la fase de construcción cercana a 12 meses. La comercialización de las edificaciones se lleva a cabo durante todo el plazo del Proyecto. No obstante, el 23 de enero de 2023, se actualizó el plazo máximo de colocación y el vencimiento del Fondo a 10 años.

La estructura financiera del Proyecto actualizada establece que los ingresos provendrían de la colocación de participaciones por un monto de USD21,2 millones, un

financiamiento bancario estimado de USD28,4 millones y del arrendamiento y la venta de las edificaciones un total de USD17,4 millones, conforme al comportamiento proyectado a lo largo del plazo.

La estimación vigente indica que en su conjunto la venta de las unidades de bodegas, naves, oficinas, parqueos y locales comerciales del proyecto representaría un ingreso total aproximado de USD60,49 millones, el cual se desglosa de la siguiente manera:

Ventas	Área m2	USD/m2	USD/Total
Comercio	3.709,56	2.133,04	7.912.634,16
Oficinas	7.093,00	2.290,24	16.244.656,23
Bodegas	20.283,00	1.085,31	22.013.258,51
Ofibodegas	5.785,00	1.867,92	10.805.890,67
Parqueos	4.574,00	768,00	3.512.840,26
41.444,56			60.489.279,83

El ingreso por alquileres es variable a lo largo del proyecto, ya que depende del porcentaje de colocación que se logre en las áreas privativas arrendables. Asimismo, en la última actualización del prospecto, las tarifas que se estiman para determinar el ingreso mensual por alquiler son las siguientes:

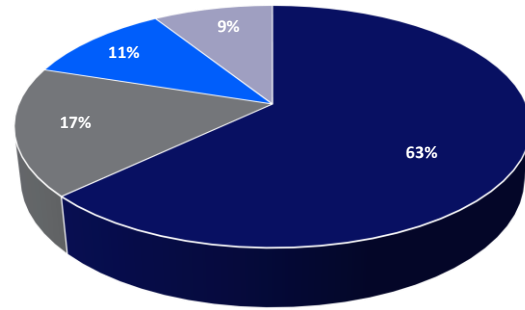
Alquileres	m2	USD/m2	Renta mes
Comercio	3.709,56	16,46	61.053,79
Oficinas	7.093,00	17,86	126.658,97
Bodegas	20.283,00	8,56	173.539,48
Ofibodegas	5.785,00	14,01	81.044,18
Parqueos	4.574,00	2,89	13.200,00
41.444,56		10,99	455.496,42

5.1.1. Aspectos técnicos

El Proyecto 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.

La composición de las áreas arrendables según el tipo de inmueble construidas es la siguiente:

Composición de las áreas arrendables



■ Bodegas, nave indus. y ofibodegas ■ Oficinas ■ Parqueos ■ Área comercial

A la fecha, el Proyecto concluyó su construcción y se encuentra en la etapa de colocación del mismo.

5.1.2. Plan de inversión

Los principales rubros relacionados con los costos directos de construcción se obtuvieron de la estimación de costos que llevó a cabo el equipo consultor que participó en la elaboración del anteproyecto. A continuación, se detalla con información actualizada del estatus actual del proyecto:

Costos directos e indirectos del proyecto	
Inversión	Monto en USD
Terreno	20.000.000,00
Desarrollo Vertical	20.954.488,39
Comercial	1.228.854,10
Oficinas	8.934.551,71
Bodegas	9.040.435,69
Plataforma parqueo	1.750.646,89
Obras Infraestructura	4.660.885,81
Mejoras	1.176.381,82
Otros Costos Constructivos	20.184.012,21
Derecho de receso	2.120.000,00
Permisos	311.288,45
Planos y Especificaciones	762.761,24
Inspección	561.499,58
Estudios	128.910,04
Seguros	375.153,03
Calificación de Riesgo	146.900,00
Comercialización	435.490,35
Correduría	1.564.594,10
Impuesto de la renta	3.789.675,29
Impuesto de bienes inmuebles	242.013,72
Certificación LEED	71.350,37
Honorarios Administración	1.089.329,79
Honorario de Valuación	44.417,56
Estructurador Financiero	667.754,62
Honorario Asesor Legal	76.409,90

Cuota de mantenimiento condominal	1.429.714,25
Servicios públicos	368.572,71
Asambleas	118.514,28
Timbre de traspaso	695.078,15
Otros gastos	630.650,13
Intereses Bancarios	4.128.933,39
Comisión de Bolsa	235.034,35
Avaluó Bancario	9.382,84
Comisión de Formalización	70.755,76
Revisión de planos, presupuesto e inspección	109.828,31
Total	66.975.768,23

5.1.3. Mecanismo mediante el que se encuentra legitimado el Fondo de Inversión para utilizar los terrenos en los que se desarrolla el Proyecto

Para garantizar la ejecución de la compraventa en la que Empaques Santa Ana S.A vendió el terreno al Fondo, se suscribió una promesa de compraventa que se ejecutó el día en que el Fondo realizó la liquidación de su primera emisión. Esta compraventa se suscribió el 17 de septiembre de 2018 por un precio de USD20.000.000,00 y se realizaron adendas donde se extendió la promesa de compraventa al 15 de marzo de 2020.

Asimismo, al momento de ejecutar la promesa se pagó el 50% del precio total pactado y el otro 50% se pagó en el mes de febrero de 2021.

En esta promesa de compraventa, el vendedor se comprometió a traspasar el inmueble libre de gravámenes judiciales, administrativos, hipotecarios, fideicomiso de garantía o de cualquier índole, salvo los plazos de convalidación y servidumbres que indica el Registro, así como al día con todos los tributos municipales y libre de cualquier otra obligación.

5.1.4. Participantes del desarrollo del Proyecto

- El Proyecto no posee un patrocinador asociado al mismo.
- Volio & Trejos fue la empresa constructora.
- PIASA Consultores es el diseñador e inspector del proyecto.
- Brick AMA S.A. participa en conceptualización y estructuración del proyecto.
- Johnson Controls Circuito empresa consultora de certificación sostenible.
- CDG Environmental es Regente Ambiental.
- Asociación Green Building Council Certificación Leed y Edge.

- Orson Media S.A. empresa para la comunicación comercial, manejo de redes, planning, diseño, contenido y marketing.
- Mabinsa empresa administradora del condominio.
- CINDE asesores en comercio internacional, brinda servicios de promoción de inversión extranjera.
- Banco BCR otorgó el financiamiento.
- Proyeckta Ingeniería y Construcción encargada de la construcción de Shell local comercial Drive thru.
- Crowe Horwath se desempeña como auditor externo del proyecto.

5.2. Comité de inversión y gestión del portafolio

Tal y como se menciona en los hechos relevantes, a partir del 08 de marzo de 2024, el señor Mario Laitano Rodríguez se desempeña como gestor del portafolio de este Fondo.

BCR SAFI cuenta con un equipo que gestiona el Fondo, compuesto por profesionales en las diferentes áreas. El líder de este equipo es el Sr. Mario Laitano Rodríguez, actualmente se desempeña como jefe de gestión inmobiliaria y desde el 2004 ha laborado en diferentes puestos dentro de BCR SAFI. El equipo está conformado de la siguiente manera:

Equipo Gestor	
Mario Laitano	Jefe de Gestión Inmobiliaria
Aby Picado	Supervisión Comercial Inmobiliaria
Francisco Azofeifa	Supervisión Activos Inmobiliaria
Freddy Jimenez	Asesor legal
Francisco Sabillón	Administrador de Proyecto
Katherine Rodríguez	Administrador de Proyecto

Como apoyo a la gestión y de acuerdo con la normativa se establece el Comité de Inversiones, donde sus miembros poseen un alto perfil profesional, con experiencia financiera, bursátil y bancaria, además la mayoría con muchos años de desempeñarse en diferentes puestos al Conglomerado BCR.

Comité de inversión	
MSc. Rossy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MSc. Fernando Solano Jiménez	Jefe Financiero de BCR Leasing
Lic. Diego Vásquez Fernández	Jefe de Oficina Ingeniería y Valuación BCR
MSc. Malberth Cerdas Herrera	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo

5.3. Información financiera del Fondo de Inversión

Los activos de este Fondo, al corte en análisis, contabilizan USD45,00 millones, monto que se mantiene de forma anual y se reduce un 1% semestral. La variación semestral se ve determinada, mayoritariamente, por la baja en las inversiones en instrumentos financieros (-24%) y en las propiedades de inversión (-1%).

Cabe mencionar que, los activos se componen en un 96% por la partida de propiedades de inversión, seguido del 2% en inversiones en instrumentos financieros y 1% en cuentas por cobrar, estas como las más representativas.

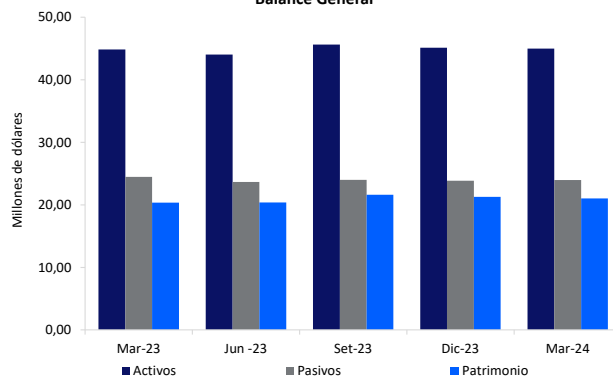
Relacionado con el pasivo, al cierre de marzo de 2024, se registra en USD23,99 millones, lo que se traduce en una reducción de 2% anual y se mantiene al compararse con el semestre anterior. El comportamiento anual responde a la baja que presenta la partida de otras cuentas por pagar (-63%), sin embargo, se contrarresta por el crecimiento que presenta el impuesto sobre la renta diferido (+92%)

En cuanto a la composición de los pasivos, se destacan con un 90% los préstamos por pagar, secundado de un 5% en impuesto sobre renta diferido y un 3% en otras cuentas por pagar, estas como las partidas de mayor relevancia.

En cuanto al patrimonio, este totaliza la cifra de USD21,02 millones, suma que presenta un aumento de 3% anual, no obstante, decrece en un 3% de forma semestral. La variación anual obedece al crecimiento que presenta la cuenta de ganancia no realizada por valuación de inmuebles (+38%). Mientras que, semestralmente se ve influenciada por el incremento que presenta la pérdida de períodos anteriores (+14%); cabe mencionar que, el comportamiento anual se ve aminorado por esta misma variación.

Con respecto a la composición del patrimonio, se encuentran, mayoritariamente, los certificados de títulos de participaciones que suman USD21,20 millones, además, se registra una ganancia no realizada por valuación de inmuebles por USD4,87 millones. En contraparte, se registra una pérdida de períodos anteriores por USD4,58 millones, esto debido al estatus del proyecto, el cual se encuentra en proceso de comercialización y venta.

F.I. De Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora
Balance General



En lo que concierne a los resultados del Fondo, a la fecha en análisis, se registra una pérdida neta de USD268.439,00, misma que se incrementa con respecto a la pérdida que se presentó a marzo de 2023 (USD150.934,00). Lo anterior como respuesta de la importante baja que presentan los ingresos totales.

Es importante mencionar que, la Administración comenta que para mejorar la rentabilidad del Fondo planean implementar diversas estrategias relacionadas con arrendamiento, ventas y control de gastos.

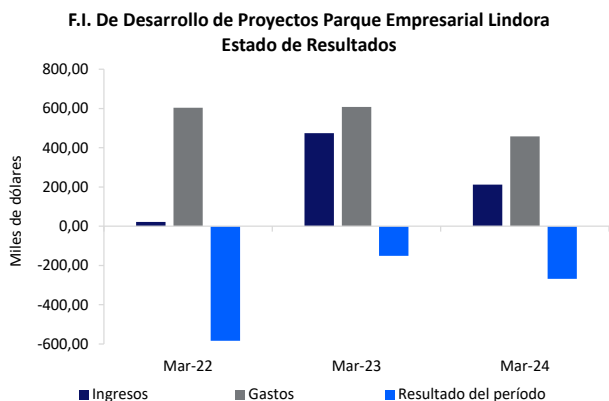
Específicamente, al cierre de marzo de 2024, los ingresos contabilizan USD211.689,00, monto que desciende en un 55% anual. Dicha situación responde a que no se registraron ganancias por venta de propiedades de inversión (el año anterior representaban el 68% de los ingresos totales), lo anterior se aminoró por el incremento de los ingresos por arrendamiento (+26%).

Respecto a la composición de los ingresos totales, se destacan con un 86% los ingresos por arrendamientos, seguido de un 9% en otros ingresos por alquiler y un 5% en ganancia neta no realizada por valoración de inversiones.

Referente a los gastos del Fondo, estos totalizan la cifra de USD458.238,00, lo que experimenta una disminución de 25% interanual. Lo anterior es ocasionado por la reducción de los gastos financieros (-19%) y otros gastos operativos (-47%).

Cabe destacar que, según la Administración, la baja en los gastos financieros está relacionada con el ajuste en la tasa de interés bancaria y la amortización de la deuda que mantiene el Fondo con la constructora; mientras que, el descenso de los gastos operativos está influenciado, principalmente, por la reducción de los egresos por correeduría.

En cuanto a la distribución de los gastos totales, a la fecha en estudio, los egresos financieros representan un 83%, seguido otros gastos operativos con un 16%, estos como los de mayor relevancia.



En el siguiente cuadro se muestran los principales indicadores del Fondo. En donde se destaca que, al cierre de marzo de 2024, el índice de liquidez se incrementa de manera anual, debido tanto al incremento de los activos circulantes como a la baja de los pasivos circulantes, no obstante, esta razón se mantiene por debajo de 1 vez, lo que puede resultar desfavorable para el cumplimiento de las obligaciones del Fondo. Un punto importante por mencionar es que, al excluir el impuesto de renta diferido tanto de los activos como pasivos circulantes la razón de liquidez del Fondo es levemente superior a 1 vez.

En el caso del endeudamiento, este se mantiene alto, sin embargo, dentro del límite establecido (no mayor al 60%). Mientras que, los indicadores de rentabilidad se presentan negativos esto debido al registro de pérdidas netas del período.

Indicadores Fondo Inversión	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23	Mar-24
Liquidez	0,31	0,23	0,86	0,68	0,73
Apalancamiento	1,20	1,16	1,11	1,12	1,14
Endeudamiento Bancario	48,2%	49,1%	47,4%	47,9%	48,0%
Endeudamiento total	54,6%	53,7%	52,6%	52,8%	53,3%
Rendimiento s/ patrimonio	-2,9%	-1,0%	8,1%	5,4%	-5,1%
Rendimiento s/ inversión	-1,3%	-0,5%	3,8%	2,5%	-2,4%
Margen Neto	-31,8%	-9,6%	40,5%	31,9%	-126,8%
Gastos Totales / Ingresos Totales	128,2%	105,8%	57,5%	65,6%	216,5%

5.4. Avance del Proyecto

Esta sección del informe se basa en los informes trimestrales a diciembre de 2023 y a marzo de 2024, los cuales reportan el estado actual del proyecto.

Aspectos Técnicos:

Al primer trimestre de 2024, el proyecto se encuentra en su etapa final de cierre constructivo, en donde queda pendiente la gestión para obtener el informe técnico de inspección de seguridad estructural por parte del cuerpo de bomberos. Este informe busca garantizar el cumplimiento de normativas de seguridad contra incendios y otros riesgos relacionados.

Cabe mencionar que, el cuerpo de bomberos en su primera visita le proporciona observaciones que deben subsanar. Por lo que, actualmente se encuentra en etapa final de la subsanación de las observaciones (no le genera costos al Fondo), con el objeto de dar un cierre definitivo del proyecto por parte del cuerpo de bomberos.

En lo que concierne a los accesos del proyecto, se encuentra en proceso de aprobación final, esto debido a que se encuentra en proceso de adaptación del diseño para los accesos al parque; esto debido a la incertidumbre en la conclusión del proyecto de la ampliación de la radial 147 Lindora-Belén.

Aspectos legales:

Durante al último trimestre de 2023, se da la firma de terminación del contrato de arrendamiento suscrito entre el F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora e Hidrotecnología Sostenible Hidroteco S.A., para la finca filial F-5.

Aspectos financieros:

Al trimestre con cierre a marzo de 2024, el Fondo no registra variaciones tanto en arrendamientos como en ventas. No obstante, para el último trimestre de 2023, se realiza la venta de un espacio comercial (espacio F-16) y el inicio de un contrato de arrendamiento de dos locales comerciales (locales comerciales F-8 y F-9).

Tal y como se ha mencionado en períodos anteriores, las condiciones proyectadas al inicio del proyecto han variado respecto al panorama real, por lo que la Administración menciona que los esfuerzos para sobrellevarlo según las estimaciones planteadas son reiterativos, implementando estrategias que sostengan el gasto y a su vez impulsando mecanismos para la atracción de clientes para el arrendamiento y venta de espacios.

Con respecto a los ingresos por arrendamiento, al primer trimestre de 2024, estos contabilizan USD182.417. Actualmente el Fondo cuenta con 17 inquilinos (14 de ellos

en locales comerciales) con un área arrendada de 10.468,12 m² (25% del área total del Proyecto).

Cabe señalar que, dentro de los anteriores se encuentran 3 inquilinos (2 de ellos en locales comerciales) con los cuales el Fondo, a marzo de 2024, posee documentos formalizados con negociaciones de colocación de espacios, 1 de ellos se encuentra como promesa de compraventa (C-1) y 2 son opciones de compra (F-14 y F-10), mismos que representan el 2% del área total (1.010,97 m²).

Tal como se mencionó en el apartado de aspectos legales, para el período en análisis, el inquilino del local F-5 (106,29 m²) decidió finiquitar el contrato de arrendamiento, debido a una revaluación del plan comercial de su empresa, según el informe trimestral, este local se encuentra en comercialización.

En lo que concierne a las ventas, al semestre en estudio, se realiza la venta del espacio comercial F-16, por un precio de USD278.500 (dicha venta se llevó a cabo en diciembre de 2023); lo que de acuerdo con la Administración le permite al Fondo disponer de recursos para la continuidad operativa del negocio. Es importante mencionar que, a marzo de 2024, el total del área vendida corresponde al 26% del área disponible del Proyecto.

Según el informe trimestral con cierre a marzo de 2024, dentro del cumplimiento de las proyecciones establecidas por la Administración, se encuentra que los ingresos por arrendamiento obtienen un margen de cumplimiento de un 27% (se estimaba un ingreso por alquiler acumulado de USD672.972), mientras que, los ingresos por venta tienen un cumplimiento del 53% de acuerdo con lo esperado (USD28,59 millones).

Ante el panorama del bajo cumplimiento de la proyección de ingresos por alquiler, la Administración comenta que dentro de las causas de este resultado se encuentran:

- La falta de oportunidad de otorgar mejoras, dado que no cuenta con liquidez suficiente para otorgar recursos a potenciales inquilinos para acondicionar espacios.
- Concesión de períodos de gracia, lo que otorga prórrogas (1 a 2 meses) debido a atrasos en adecuación y remodelación de áreas, ocasionado, principalmente, por tramitología.
- Necesidad de la Administración de negociar rentas por metro cuadrado por debajo de las estimaciones, debido a la competencia del mercado, lo que reduce las oportunidades de mejorar el indicador.
- Poca demanda de espacios de oficina y flexible.

Al trimestre en estudio, la Administración menciona que, el Fondo ha desembolsado un 87% de los egresos proyectados en su prospecto, los cuales han sido ejecutados de la siguiente manera:

Detalle	Ejecutado USD
Terreno	20.000.000
Costos Directos	25.526.799
Costos Indirectos	2.576.849
Mejoras	817.235
Gastos	9.162.188
Total en USD	58.083.071

Relacionado con el crédito, a la fecha de análisis, el Fondo mantiene el saldo de USD21,62 millones. Cabe mencionar que, el 16 de febrero de 2024, el Banco acreedor aprobó nuevas condiciones para el financiamiento, estas relacionadas, principalmente, con variaciones en tasas de interés, período de gracia y ajustes condicionados en pagos por responsabilidad, tal como se muestran a continuación:

Condiciones crédito directo		
Condición	Anterior	Actual
Período de gracia	46 meses (Fin: enero 2024)	64 meses (Fin: Julio 2025)
Responsabilidad	Según avalúo BCR	↓ 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.
Tasa de interés preferente	Fija 7% primeros 12 meses Mes 13 en adelante: SOFR 6 meses + 3%	Fija 6% primeros 12 meses Mes 13 en adelante: SOFR 6 meses + 2,75%

Colocaciones:

Relacionado con la estrategia comercial, el Fondo ha enviado diferentes ofertas a posibles clientes interesados en espacios dentro de los diferentes sectores del proyecto. Asimismo, el Fondo implementa una estrategia comercial proactiva en colaboración con diversos actores comerciales involucrados.

Por su parte, a marzo de 2024, el Fondo presenta un porcentaje de colocación de 51% del total de área arrendable, lo que se mantiene respecto al semestre anterior, debido a que la salida del inquilino del local comercial F-5 se contrarresta con el nuevo arrendatario de los locales comerciales F-8 y F-9.

Cabe mencionar que, dicho porcentaje se compone de 26% en área vendida, 16% de espacios arrendados (algunos poseen promesa y opción de compraventa) y el restante 9%

corresponde a inactivos ocupados que, según la Administración, se refiere a área arrendada que se encuentra en proceso legal de cierre y no le genera ingresos al Fondo. Asimismo, a la fecha de corte se tiene el siguiente detalle de las colocaciones realizadas:

Detalle colocaciones firmadas				
Sector	Ubicación	Tipo	M2 Arrendable	Tipo Contrato
Comercial	Edificio F-14*	Servicio	106,29 m2	Opción de compra
Comercial	Edificio F-10*	Servicio	161,10 m2	Opción de compra
Ofibodega	Edificio C-1*	Industria	743,58 m2	Promesa compra/venta
Plataforma Parqueos	Edificio D	Parqueos	264 espacios	Arrendamiento
Comercial	Edificio G-4	Servicio	299,26 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-17	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-18	Servicio	104,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Pad Comercial	Servicio	230,89 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-11	Servicio	161,10 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-12	Servicio	161,10 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-13	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Bodega	Edificio E FFE4	Industria	3.649,01 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-4	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-7	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-1, F-2 y F-3	Servicio	316,87 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-15	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-8 y F-9	Servicio	212,58 m2	Arrendamiento

Detalle Ventas				
Sector	Ubicación	Tipo	M2 Arrendable	Tipo Contrato
Oficina	Edificio G-6	Oficina	1.457,59 m2	Vendido
Bodega	Edificio A	Industria	4.900,00 m2	Vendido
Bodega	Edificio C (C3 - C6)	Industria	1.851,16 m2	Vendido
Comercio	Edificio F-6	Comercio	106,29 m2	Vendido
Parqueo	Edificio GPS2 024	Parqueo	14,30 m2	Vendido
Comercial	Edificio G-1	Comercio	230,06 m2	Vendido
Comercial	Edificio G-2	Comercio	311,90 m2	Vendido
Ofibodega	Edificio C-7	Industria	871,24 m2	Vendido
Ofibodega	Edificio C-2	Industria	747,43 m2	Vendido
Comercial	Edificio F-16	Servicio	106,29 m2	Vendido

*Actualmente se encuentran en arrendamiento.

Aunado con lo anterior, la disponibilidad de áreas arrendables del Fondo corresponde a un 49%, de los cuales un 11,50% se encuentra en negociación, esto según el informe trimestral del Fondo.

De acuerdo con la Administración, al cierre de mayo de 2024, se mantiene el mismo porcentaje de colocación, sin embargo, a esta fecha se da la venta del espacio F-14, mismo que poseía una opción de compra. Adicionalmente, comenta que, al mes de junio de este mismo año se lleva a cabo un contrato de arrendamiento por 1.000 m² en espacio flexible (2% del área total del Proyecto); dicha colocación se contemplará en el próximo período.

5.5. Valoración del inmueble

En mayo de 2023, se llevó a cabo la valoración del inmueble del Fondo. Para esta valoración se utilizan los Estándares Internacionales de Valuación (IVS). Asimismo, se realiza mediante el método de enfoque de comparación de mercado, debido a que según el criterio del perito valuador es necesario definir este valor mediante información sobre transacciones de referencia y activos similares.

El valor razonable del inmueble según los supuestos utilizados en la valoración es de USD45,32 millones, dicho monto decrece respecto a la valuación anterior (USD46,74 millones), esto obedece, según el informe de valoración, a la venta de 7 fincas filiales, las cuales fueron consideradas en el avalúo del año anterior. Cabe mencionar que, dado a esta valoración se registra una apreciación en el valor de participación; en donde cada una de ellas se registra en USD1.238,32, lo que equivale a un aumento de USD80,18 por participación.

Cabe mencionar que, de acuerdo con los estados financieros del Fondo, al cierre de marzo de 2024, la partida de propiedad de inversión contabiliza USD43,34 millones, esto ocasionado por la venta de las fincas filiales que se han llevado a cabo posterior a la de la valoración.

5.6. Proyecciones

Dentro del informe trimestral con corte a marzo de 2024, se establecen los supuestos para la elaboración del flujo financiero proyectado del Fondo. Los supuestos se muestran a continuación:

Crédito directo: según el informe trimestral, tal como se mencionó anteriormente, las condiciones contractuales del financiamiento fueron modificadas; en donde se destaca, principalmente, que su período de gracia pasa de 46 meses a 64 meses. Asimismo, la tasa aplicada es de 6% fija los primeros 12 meses y en adelante tasa variable (SOFR 6 meses + 2,5%).

Ingresos por ventas: en el informe de factibilidad el Fondo estima obtener ingresos por venta que contabilicen USD60,49 millones. Dado que no ha alcanzado estas proyecciones de ventas, la Administración actualizó los supuestos a partir del año 2024, tomando las negociaciones vigentes y los espacios de menor demanda en los últimos años del Proyecto. Dichas estimaciones se muestran a continuación:

Tabla de ingresos anuales por ventas proyectadas (en millones)

2024	2025	2026	2027	2028	2029
USD1,64	USD22,65	USD14,36	USD3,07	USD1,49	USD3,07

Ingresos por arrendamiento: las estimaciones de los ingresos por arrendamiento establecidas en el informe trimestral del Fondo proyectan un total de USD2,81 millones acumulado desde el 2024 hasta la fecha de cierre del Proyecto. Lo anterior se distribuye de la siguiente manera:

Tabla de ingresos anuales por arrendamientos proyectados (en miles)

2024	2025	2026	2027	2028	2029
USD525,74	USD708,40	USD1.362,04	USD524,15	USD237,24	USD246,81

Egresos: las siguientes corresponden a las proyecciones de gastos que establece la Administradora del Fondo en su informe al primer trimestre de 2024, estimaciones que se desarrollan desde el 2024 y hasta el 2029.

Tabla de egresos anuales proyectados (en millones)

2024	2025	2026	2027	2028	2029
USD2,35	USD18,95	USD6,85	USD0,43	USD0,35	USD0,36

Rendimiento: según el informe trimestral de mantenerse las condiciones anteriores, la ganancia del Proyecto rondará los USD1,15 millones (proyecciones anteriores estimaban USD10,35 millones), esto se traduce en un rendimiento proyectado de 0,54% (anteriormente era de un 5,30%). Sin embargo, la Administración menciona que, los beneficios en rentabilidad están sujetos a factores relevantes como los plazos de alquiler y ventas, negociaciones efectivas y la contención de gastos.

Es importante tener presente que los resultados futuros del Fondo dependerán totalmente de cómo evolucionen las condiciones del mercado y por ende de la comercialización final del Proyecto, así como la gestión que realice la Administración sobre el mismo, sin embargo, como ya se mencionó anteriormente, la afectación en el mercado inmobiliario por temas de pandemia por Covid-19 se materializó en las proyecciones iniciales del Fondo.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada en el ente regulador en octubre de 2023. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este Fondo en julio 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 SCR Costa Rica. SCR 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.

“SCR Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

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 SIMBOLOS 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, DIFUNDIRSE, 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 www.moodys.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 (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.