

FONDO DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS PARQUE EMPRESARIAL LINDORA

Informe de mantenimiento de la calificación de riesgo

Sesión ordinaria n.º 1152023

Fecha de ratificación: 06 de julio de 2023

Información financiera: auditada a diciembre de 2022 y no auditada a marzo de 2023.

Contacto: Mayrin Salazar Calderón
Marcela Mora Rodríguez

Analista financiero
Analista sénior

msalazar@scriesgo.com
mmora@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 2022 y no auditada a marzo de 2023.

La calificación otorgada es la siguiente:

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

*La calificación actual varía respecto a la anterior.

scr A (CR): calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo. Nivel Bueno.

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: 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.

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 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

- 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.
- A la fecha el Proyecto se encuentra terminado en un 100%, superando el riesgo constructivo.
- A mayo de 2023, el Fondo tiene colocado el 58% del proyecto.
- Incrementar la liquidez del Fondo, ya que la misma se ha reducido y podría afectar su operación.
- Aumentar el ritmo de colocación acompañado de precios competitivos, es un factor determinante para la rentabilidad del Fondo, lo que lo convierte en el principal reto de Administración.
- Producto de la afectación provocada por el COVID-19 en el sector inmobiliario, se origina un desfase respecto al modelo original, en tiempo y en precios, tanto de alquiler como de venta, lo que repercutirá en la rentabilidad esperada del Fondo.
- 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, en vista del limitado indicador de liquidez que posee, el cual muestra una tendencia decreciente lo que podría afectar la operación del mismo. Además, mantiene la perspectiva en observación, en espera de la evolución de la liquidez y el incremento en la colocación de las áreas disponibles en condiciones que favorezcan al Fondo.

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

BCR SAFI 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).

A la fecha en análisis, BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión 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. A continuación, se detalla cada uno de los fondos:

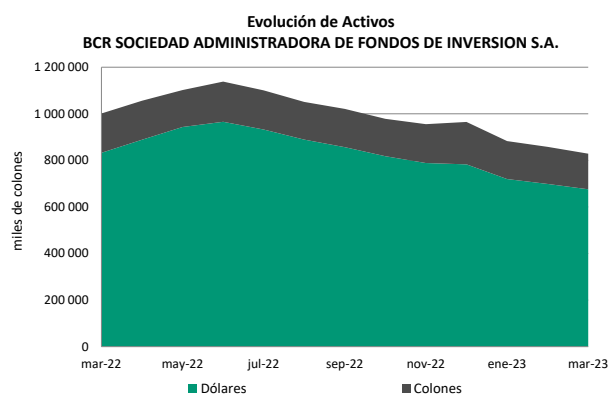
Tipo de Fondo	Nombre del fondo	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y la Industria ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	Colón
Inmobiliario	BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliaria de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

Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

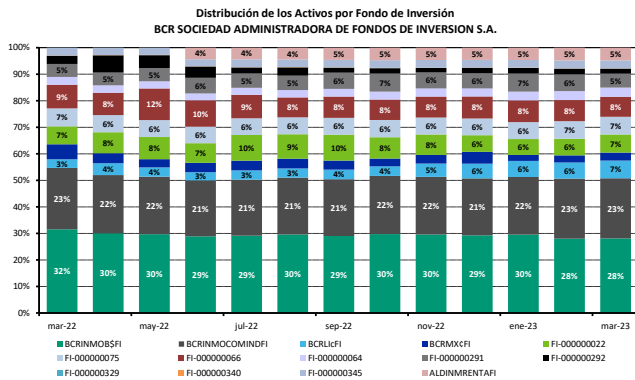
Por su parte, al cierre de marzo de 2023, BCR SAFI administra activos por un monto de CRC828.540,26 millones, el cual se reduce un 17% anual y 19% semestral.

Respecto con el volumen de activos administrados, la SAFI muestra una participación de mercado del 24,40%, aporte que le permite liderar el *ranking* según volumen de activo administrado de las 13 SAFIs en el mercado costarricense, lo que a su vez demuestra una sólida holgura al compararse con sus inmediatos sucesores en dicha clasificación. Sobre este tema, el comportamiento de los activos administrados es atribuible, en su mayoría, a la gestión efectuada sobre los fondos de inversión inmobiliarios.

Relacionado con el número de inversionistas, al corte de análisis, se contabilizan 19.040 inversores, cifra que 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.



Asimismo, al semestre finalizado en marzo de 2023, la composición de los activos de la SAFI según fondo de inversión, se tiene el Fondo BCR F.I. Inmobiliario ND el cual se mantiene como el más representativo, con una participación promedio del 29%, seguido del Fondo BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND que muestra una contribución promedio semestral del 21% y el Fondo BCR Mixto Dólares ND con un 8%, los anteriores como los mayor relevancia.



Respecto a la segregación de activos según moneda, es importante destacar que, los activos administrados por BCR SAFI se encuentran monetizados principalmente en dólares (82%), aspecto impulsado por la concentración de dicha moneda en los fondos inmobiliarios.

3.1. Situación financiera

A marzo de 2023, BCR SAFI contabiliza activos por CRC9.727,02 millones, cifra que registra una disminución del 10% anual y un aumento de 4% semestral. La variación anual es ocasionada por la contracción de las inversiones en instrumentos financieros (-18%) y las disponibilidades (-42%), asimismo, el crecimiento semestral es debido al incremento de la partida de otros activos (+38%) y las disponibilidades (+20%).

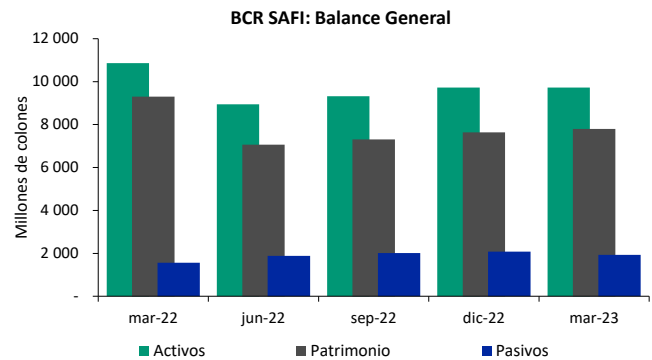
De acuerdo con lo que menciona la Administración, la variación anual de las disponibilidades e inversiones son ocasionadas, principalmente, por la baja en los resultados del periodo y de periodos anteriores. Además, por el efecto significativo de la reducción en el tipo de cambio de referencia.

Al corte de análisis, los activos se componen, principalmente, por las inversiones en instrumentos financieros con un 68%, seguido por la partida de otros activos con un 11% y las cuentas y comisiones por cobrar con el 10%.

Con respecto a los pasivos, a la fecha de análisis, estos totalizan una cifra de CRC1.929,86 millones, por lo cual registran un aumento de 23% anual y una disminución de 4% semestral. La variación anual obedece, principalmente, al crecimiento de la partida de otras cuentas por pagar diversas (+73%) y se contrarresta por la reducción anual de las obligaciones con entidades financieras a plazo (-42%); relacionado con el decrecimiento semestral, está dada por la disminución de las obligaciones con entidades financieras a (-28%) y la baja en los impuestos sobre la renta diferidos (-52%), asimismo, se compensa por el crecimiento de otras cuentas por pagar diversas (+44%).

Por su parte, el patrimonio alcanza un monto de CRC7.797,16 millones, el cual se reduce 16% anual y aumenta un 7% semestral. La variación anual está asociada a la disminución de las partidas de utilidades de periodos anteriores (-35%) y utilidad del periodo (-77%); y de forma semestral se ve influida por el incremento en las utilidades de periodos anteriores, sin embargo, presenta una baja en la partida de utilidad del periodo (-91%).

En cuanto a la conformación del patrimonio de la SAFI, se tiene el capital social, el cual representa un 62%; seguido de las utilidades de periodos anteriores con el 26% y las reservas patrimoniales con un aporte del 12%, las anteriores como las de mayor representación.

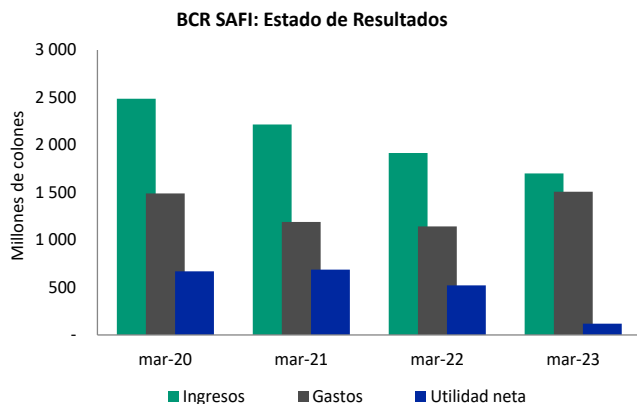


Al cierre de marzo de 2023, la SAFI registra una utilidad neta de CRC120,06 millones, cifra que registra una disminución de 77% anual, como consecuencia de la contracción de los ingresos, y el crecimiento de los gastos (especialmente los de tipo cambiario).

Más en detalle, los ingresos totales alcanzan una suma de CRC1.701,70 millones, los cuales descienden un 11% anual. Entre los factores que influyen sobre dicho comportamiento se destacan las reducciones de un 50% en los ingresos financieros (por no registrar ganancias por diferencial

cambiario) y, de un 6% en los ingresos de operación, específicamente en las comisiones por servicios (-7%).

Por su parte, a la fecha en análisis, los gastos acumulados registran un total de CRC1.508,09 millones, monto que aumenta un 32% de forma anual. Dicho comportamiento es ocasionado por el incremento de 24% en los gastos financieros (principalmente por el registro de pérdidas por diferencial cambiario) y de 17% en los gastos administrativos (debido al aumento salarial por ley). Contrariamente, cabe mencionar que se muestra una reducción anual de 30% en los gastos operativos.



En el siguiente cuadro, se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. Es importante señalar que, dado a la disminución anual de los activos se reduce la cobertura a los pasivos circulantes, sin embargo, se considera holgada. Además, los indicadores relacionados con la rentabilidad del negocio, tales como el rendimiento sobre la inversión y la rentabilidad sobre el patrimonio, muestran contracciones anuales, en consecuencia, del comportamiento de la utilidad neta. Asimismo, el margen neto se afecta por la disminución de los ingresos totales.

Indicadores	mar-22	dic-22	mar-23
Activo Circulante / Pasivo Circulante	10,21	5,62	5,93
Pasivos Totales / Patrimonio	0,17	0,27	0,25
Gastos Totales / Ingresos Totales	59,70%	67,88%	88,62%
Margen neto	27,28%	24,19%	7,06%
Rendimiento s/ Inversión	19,37%	17,10%	4,70%
Rentabilidad s/ patrimonio	23,01%	21,49%	5,76%

4. HECHOS RELEVANTES

El 20 de enero de 2023, se comunica la venta de dos fincas filiales (G1 Y GPS2 24) del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 244,36 m2 con un valor de venta de USD586.653.

El 23 de enero de 2023, se comunica la modificación del prospecto del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora, específicamente en los apartados de monto de capital autorizado e identificación del fondo de inversión (plazo máximo de colocación y vencimiento del fondo) y la descripción del proyecto (periodo en que se estima desarrollar el proyecto, estudio de factibilidad financiera, aspecto de mercado y plan de inversión). Cabe destacar que, queda sin efecto las modificaciones del apartado de políticas de inversión de proyectos de desarrollo (no aplica derecho de receso ni reembolso directo).

El 25 de enero de 2023, la Sugeval aclara los aspectos legales y administrativos que fundamenta el dejar sin efecto el cambio del prospecto del Fondo, referente a variaciones a la política de inversión (otorgaba derecho de receso a sus inversionistas). Ocasionado, principalmente, por el vencimiento del plazo para otorgar el derecho de receso y presentar sus resultados, además, no gestionó debidamente la prórroga de dicho plazo.

El 16 de febrero de 2023, la Sugeval informa que dictó la apertura de un procedimiento administrativo ordinario en contra de BCR SAFI por el posible quebranto de la normativa reguladora del mercado de valores, esto con relación a su deber de suministrar información oportuna y veraz sobre su situación y la de los fondos que administran. Por su parte, BCR SAFI responde que dicho procedimiento no tiene relación con la denuncia interpuesta por inversionistas de BCR Fondo de Inversión Inmobiliario ni ningún aspecto del Fondo; además, menciona que el propósito del procedimiento es determinar la verdad real, lo que garantiza el debido proceso y legítima defensa.

El 22 de marzo de 2023, BCR SAFI informa la modificación de los prospectos de todos sus fondos actualmente inscritos. Específicamente, se incluye a MBA. Marco Antonio Montero Jiménez en el puesto vacante de la Junta Directiva (fiscal).

El 05 de abril de 2023, se comunica la actualización de los miembros de Comité de Inversionistas de los fondos administrados por BCR SAFI. El cual corresponde al siguiente:

Comité de Inversión	
MBA. Douglas Soto Leitón	Gerente General BCR
MSc. Rosy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo
MIB. Mauricio Ramírez Rodríguez	Miembro Externo

El 21 de abril de 2023, se comunica la venta de dos fincas filiales (G2 Y GPS2 25) del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 326,20 m2 con un valor de venta de USD790.000.

El 25 de abril de 2023, BCR SAFI comunica el concurso público interno y externo para la contratación del Gerente General de la Sociedad. Asimismo, se amplía el nombramiento interino del señor Rosnie Díaz Méndez por un periodo igual o menor a seis meses, esto mientras se realiza la selección y nombramiento del titular del puesto.

El 24 de mayo de 2023, se comunica la actualización de los miembros de Comité de Inversionistas de los fondos administrados por BCR SAFI. El cual corresponde al siguiente:

Comité de Inversión	
MSc. Rosy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo
MIB. Mauricio Ramírez Rodríguez	Miembro Externo
Vacante	

El 19 de junio de 2023, se comunica la modificación en los prospectos de los fondos administrados por BCR SAFI, referente a la actualización por salida de miembro de comité de inversión.

Comité de Inversión	
MSc. Rosy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo

El 26 de junio de 2023, BCR SAFI informa que, en sesión extraordinaria de Junta Directiva, se designó por unanimidad y mediante acuerdo al señor Allan Marín Roldan para ocupar el puesto de Gerente General de BCR SAFI, esto a partir del 30 de junio de 2023. Además, a esta misma fecha se informa el nombramiento interino de la señora Nidya Isabel Monge Aguilar para ocupar el puesto de Gerente General de BCR SAFI, en el plazo del 26 de junio hasta 29 de junio de 2023 (fechas inclusive).

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 inicia 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 la construcción concluyó y se encuentran en etapa de colocación de los inmuebles.

Características 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	52000
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 inversionistas 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 dirige a inversionistas que estén dispuestos a asumir los riesgos asociados con en 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. Con la actualización autorizada este año, el plazo total del proyecto pasa 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 el 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	\$/m2	\$/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

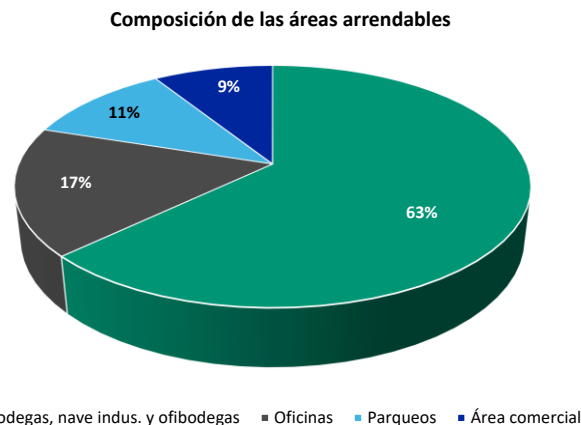
El ingreso por alquileres es variable a lo largo del proyecto, ya que depende del porcentaje de colocación que se logre en las áreas privativas arrendables. Asimismo, en la última actualización del prospecto, las tarifas que se estiman para determinar el ingreso mensual por alquiler son las siguientes:

Alquileres	m2	\$/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:



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

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 y 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 es el diseñador e inspector 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.

5.2. Comité de inversión y gestión del portafolio

De acuerdo con el prospecto actualizado, el gestor del Fondo es el señor Henry Meza Leandro.

BCR SAFI cuenta con un equipo que gestiona el Fondo, compuesto por profesionales en las diferentes áreas, el mismo es liderado por Natalia Garro Acuña, Gerente de Negocios y Proyectos, el cual ha laborado en diferentes puestos, desde el 2009 para BCR SAFI, en temas relacionados con el sector inmobiliario.

El equipo está compuesto por profesionales con experiencia en el mercado inmobiliario y la mayoría con más de 7 años de laborar para BCR SAFI, la conformación es la siguiente:

Equipo Gestor	
Natalia Garro	Gerente de negocios y proyectos
Santiago Cardona	Jefe de proyectos e infraestructura
Pablo Villegas	Supervisión de proyectos
Marco Carbajal	Supervisión de infraestructura
Álvaro Jiménez	Asesor legal
Francisco Sabillón	Administrador del 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 pertenecer en diferentes puestos al Conglomerado BCR.

Comité de Inversión	
MSc. Rossy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo

SCR Costa Rica considera que el equipo que se hace a cargo de la gestión del Fondo posee experiencia en el sector inmobiliario, lo que favorece dicha labor. Además, cuentan con la empresa Proyectos Ingeniería Arquitectura S.A. (PIASA) como supervisores, misma que posee una lista de desarrollo de proyectos importantes en nuestro país y con clientes de renombre, lo que respalda su experiencia a nivel local e internacional.

5.3. Información financiera del Fondo de Inversión

Al cierre de marzo de 2023, el Fondo administra un total de activos de USD44,85 millones, cifra que aumenta un 3% anual y se reduce 2% semestral. El comportamiento anual responde, a la plusvalía propiedad en inversión, mientras que, la variación semestral obedece a la disminución de la misma.

Estos activos se componen con un 98% en la partida de propiedades de inversión, seguido del 1% en inversiones en instrumentos financieros, estas como las más representativas.

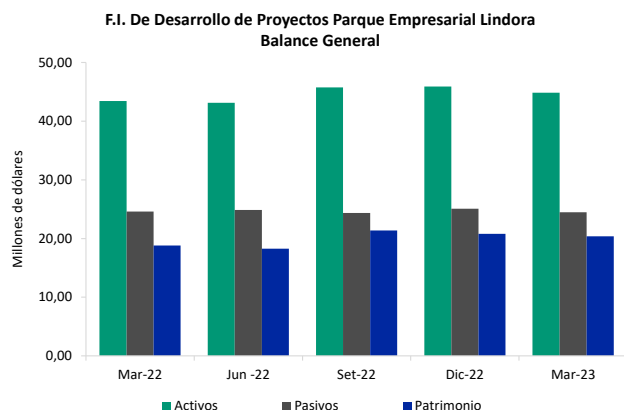
Por su parte, a la fecha de corte, los pasivos contabilizan USD24,48 millones, cifra que representa una disminución de 1% anual y se mantiene semestralmente, la variación anual responde, principalmente, al decrecimiento de otras cuentas por pagar y de los préstamos por pagar, lo cual se contrarresta, con el registro del impuesto de renta diferido.

Los pasivos se conforman de un 88% por el préstamo por pagar, seguido de un 9% de otras cuentas por pagar y 3% en impuesto sobre renta diferidos, estas como las partidas de mayor relevancia.

A la fecha de corte el nivel de apalancamiento del Fondo ronda el 55%, importante acotar que el préstamo posee un periodo de gracia que vence en enero de 2024, mismo que fue recientemente modificado (anteriormente el periodo de gracia finalizaba a julio de 2023).

A marzo de 2023, el patrimonio suma USD20,37 millones, cifra que crece 8% anual y se reduce un 5% semestral, el comportamiento anual obedece al registro de ganancia no realizada por valuación de inmuebles y se aminora por el aumento de las pérdidas de periodos anteriores; por su parte, la disminución semestral se le atribuye al crecimiento de las pérdidas de periodos anteriores.

Cabe mencionar que, el patrimonio del Fondo se compone mayoritariamente de los certificados de títulos de participaciones que suman USD21,2 millones, además, se registra una ganancia no realizada por valuación de inmuebles por USD3,54 millones, en contraparte, se registra una pérdida del periodo de USD150.934 y una pérdida por distribuir de USD4,01 millones, esto debido al estatus del proyecto, el cual se encuentra en proceso de comercialización y venta.



Respecto a resultados obtenidos, al cierre de marzo de 2023, el Fondo contabiliza una pérdida de USD133.680, la cual disminuye respecto a la pérdida que se registró a marzo

de 2022 (USD581.944). La reducción de la pérdida obedece, principalmente, al incremento de los ingresos del Fondo.

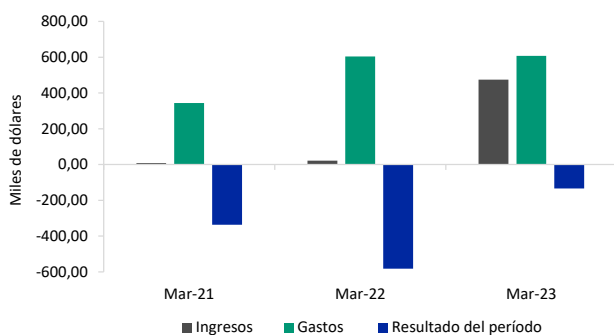
Más en detalle, los ingresos registran USD474.463, cifra que aumenta significativamente de manera anual, incremento que proviene del registro de ganancia por venta de propiedades de inversión y del crecimiento de los ingresos por arrendamiento.

Los ingresos totales se componen de un 68% en ganancia por venta de propiedades de inversión, seguido de un 31% de ingresos por arrendamientos y el 1% restante en ganancia neta no realizada por valoración de inversiones.

A la fecha en análisis, los gastos del Fondo totalizan USD608.143, los cuales crecen un 1% anual, comportamiento que obedece al incremento anual de los gastos financieros (aumento de la tasa de interés en los últimos 12 meses) y, se aminora con la disminución de los gastos operativos (baja en el mantenimiento de inmuebles y gasto por renta garantizada).

Cabe mencionar que, los gastos totales se componen en un 77% en gastos financieros, seguido de 22% en gastos operativos y 1% en comisión por administración.

F.I. De Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora
Estado de Resultados



A continuación, se muestran los principales indicadores del Fondo para el último año de operación, con corte a marzo de 2023. La razón de liquidez muestra una disminución asociada a un menor registro de activos circulantes (principalmente en las inversiones en instrumentos financieros) y se mantiene por debajo de una vez. En el caso del apalancamiento se reduce mayoritariamente por el incremento del patrimonio y, el endeudamiento continúa alto y dentro del límite establecido.

Para la fecha en análisis, los indicadores de rentabilidad continúan presentando resultados negativos, sin embargo,

estos indicadores son inferiores a los presentados el año anterior por la disminución de la pérdida de este periodo.

Indicadores Fondo Inversión	Mar-22	Jun-22	Set-22	Dic-22	Mar-23
Liquidez	0,71	0,45	0,60	0,41	0,27
Apalancamiento	1,31	1,36	1,14	1,20	1,20
Endeudamiento Bancario	51%	51%	48%	48%	48%
Endeudamiento total	57%	58%	53%	55%	55%
Rendimiento s/ patrimonio	-12%	-12%	15%	9%	-3%
Rendimiento s/ inversión	-5%	-5%	7%	4%	-1%
Margen Neto	-2610%	-1415%	54%	40%	-28%
Gastos Totales / Ingresos Totales	2710%	1515%	46%	60%	128%

5.4. Avance del Proyecto

Esta sección del informe se basa en los informes de avance trimestrales a diciembre 2022 y marzo de 2023, los cuales reportan el estado actual del proyecto. Cabe mencionar que, este finalizó su etapa constructiva en mayo de 2021.

Aspectos Técnicos:

De acuerdo con lo que menciona el informe, en el trimestre con cierre a marzo de 2023, no hay novedades relevantes con este apartado. Sin embargo, se destaca que en el periodo anterior se culminó con éxito aspectos técnicos ante la Secretaria Técnica Ambiental (SETENA), la devolución de la garantía ambiental, la inscripción del condominio y la asamblea de condominios.

Aspectos legales:

Al semestre con cierre en marzo de 2023, el Fondo presenta los siguientes contratos suscritos y firmados:

Contrato	Tipo	Finca filial	Fecha de suscripción
Arrendamiento	Comercial	FF-14	18/10/2022
Arrendamiento	Comercial	FFF04	21/10/2022
Arrendamiento	Comercial	FFE3	15/11/2022
Arrendamiento	Comercial	FF-07	1/12/2022
Opción compraventa	Comercial	FF-14	23/2/2023
Arrendamiento	Comercial	FF-15	27/2/2023

Aspectos financieros:

Al primer trimestre de 2023, los ingresos del Fondo se componen de: capital propio de inversionistas, financiamiento bancario y ganancia por ventas y alquiler de espacios.

El panorama actual del Fondo presenta una disminución de su liquidez, producto del rezago en la comercialización de espacios generado por la coyuntura económica actual del país; es por lo que la Administración del Fondo toma

medidas para garantizar flujo de caja inmediatos y dar estabilidad. Por lo anterior, presentaron al acreedor financiero dicha situación y lograron reestructurar el pasivo financiero.

Para el primer trimestre de 2023, se obtienen ingresos mensuales por arrendamiento de USD57.974, actualmente cuenta con 15 inquilinos (13 de ellos en locales comerciales) con un área arrendada de 32.899,46 m² (26% del área total disponible).

Es importante mencionar que, en el semestre con cierre a marzo de 2023, el Fondo obtiene ingresos por arrendamiento por la cifra de USD268.977, y mantiene una tendencia creciente.

Relacionado con las ventas, en el primer trimestre de 2023, se realizó la venta de 1 espacio comercial (G-1). Esta negociación se da por la suma de USD586.653, en donde el Fondo procede a amortizar al pasivo financiero por la suma de USD410.501,47 más intereses bancarios de USD11.382,06.

Asimismo, en el primer trimestre de 2023, el Fondo cuenta con 5 documentos formalizados con negociaciones de colocación de espacios, 3 de ellos son promesas de compraventa (C-7, C-1 y G-2) y los 2 restantes son opciones de compra (F-5 y F-14). La Administración espera concretar la venta dentro del próximo semestre.

De acuerdo con la Administración, al cierre de marzo de 2023, el Fondo ha desembolsado un 83% de los egresos proyectados en su prospecto, los cuales han sido ejecutado de la siguiente manera:

Detalle	Ejecutado USD
Terreno	20 000 000
Costos Directos	25 526 799
Costos Indirectos	2 564 520
Mejoras	801 797
Gastos	6 948 446
Total en USD	55 841 561

Con respecto al crédito, al cierre del primer trimestre de 2023, el Fondo adeuda la suma de USD21,62 millones. Además, en este mismo periodo, la Administración gestionó una serie de cambios en las condiciones contractuales de su financiamiento, para así incrementar la liquidez y continuar con una adecuada operación del Fondo, estas variaciones se describen a continuación:

- Periodo de gracia hasta el mes 46 (finaliza a enero de 2024).
- Hasta el mes 46 se dará el pago de intereses mensuales vencidos y hasta el mes 47 el pago de capital más intereses vencidos.
- Ajuste de tasa de interés preferencial (tasa fija del 7% durante los primeros 12 meses y en adelante tasa variable SOFR 6 meses +3%)
- Autorización de venta sin pago de responsabilidad por un valor de USD2,18 millones, asimismo cambiar destino de recursos provenientes de la venta de Bodegas del Castillo "C-3 a C-6" (inicialmente se utilizarían para pagar deuda con el proveedor Volio & Trejos).

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. A marzo de 2023, el Fondo presenta un porcentaje de colocación de 55,22% del total de área arrendable (46,25% a setiembre de 2022). A la fecha de corte del presente informe se tiene el siguiente detalle de las colocaciones realizadas:

Detalle colocaciones firmadas				
Sector	Ubicación	Tipo	M2 Arrendable	Tipo Contrato
Bodega	Edificio C-7	Industria	870 m2	Promesa compra/venta
Comercial	Edificio G-2	Servicio	311,90 m2	Promesa compra/venta
Ofibodega	Edificio C-1	Industria	743,58 m2	Promesa compra/venta
Comercial	Edificio F-5	Servicio	106,29 m2	Opción compra/venta
Comercial	Edificio F-14	Servicio	106,29 m2	Opción compra/venta
Plataforma Parques	Edificio D	Parques	264 espacios	Arrendamiento
Comercial	Edificio G-4	Servicio	299,26 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-16	Servicio	106,29 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-10	Servicio	161,10 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	3649,02 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-4	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-7	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Bodega	Edificio E FFE3	Industria	3.027,49 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-15	Servicio	106,29 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 m2	Vendido
Bodega	Edificio C (3 hasta 6)	Industria	1.851,16 m2	Vendido
Comercio	Edificio F-6	Comercio	106,29 m2	Vendido
Comercial	Edificio G-1	Servicio	230,06 m2	Vendido
Parqueo	Edificio G PS2 024	Parqueo	14,30 m2	Vendido

Relacionado con lo anterior, la disponibilidad de áreas arrendables del Fondo es de 45%, de los cuales un 13% se encuentra en negociación.

El porcentaje de colocación a mayo de 2023 es de 57,53%, el cual corresponde a un 27,92% categorizado en venta y el 29,61% se encuentra arrendado.

5.5. Valoración del inmueble

En junio de 2022, se llevó a cabo la valoración del inmueble del Fondo. Para esta valoración se utiliza 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 USD46,74 millones. 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 USD1.120,11, lo que equivale a un aumento de USD195,24 por participación.

De acuerdo con lo registrado en los estados financieros del Fondo, la partida de propiedad de inversión contabiliza USD43,97 millones, esto ocasionado por la venta de las fincas filiales anteriormente mencionadas.

5.6. Proyecciones

En marzo de 2022 se actualizó el análisis de factibilidad financiera y sigue basado en las proyecciones de flujos de egresos e ingresos del Proyecto a lo largo de la vida del Fondo en las condiciones actuales. El método de valoración que se utilizó es el descuento a valor presente de los flujos futuros. Cabe mencionar que, la fecha del presente informe se mantienen las mismas proyecciones.

Supuestos para la proyección financiera:

- **Modelo Financiero:** se financiará con capital propio y financiamiento bancario. La emisión de participaciones se estimó en 2 tratos:
 - 13-03-2020 - USD20.300.000,00
 - 24-06-2021 – USD999.000,00

Crédito directo: según menciona la Administración a inicio del año 2023, se reestructuran las condiciones de financiamiento, las cuales son las siguientes: un plazo de 10 años, un periodo de gracia de 40 a 46 meses. La

tasa aplicada es fija los primeros 12 meses y en adelante tasa variable (SOFR 6 meses + 3%).

- **Ingresos por alquiler:** El ingreso por alquiler se constituye en el momento en que se cierran contratos de arrendamiento.

A continuación, se muestran los promedios ponderados por sector empleados en el flujo:

- ✓ Comercio: USD16,46 m2
- ✓ Oficina: USD17,86 m2
- ✓ Bodegas: USD8,56 m2
- ✓ Ofibodegas: USD14,01 m2
- ✓ Parques: USD50,0 por espacio.

Algunas consideraciones en la proyección de los ingresos por renta son:

- Gran parte de los espacios en arrendamiento, promedian un plazo de permanencia de 2 a 3 años.
- No se consideran ingresos por arrendamiento para las ofibodegas (edificio C), por su pronta venta.
- Los arrendamientos son ingresados de manera lineal, es decir, no se aplica un porcentaje de incremento para cada finca ocupada.
- Para el 2030 no se evidencia ingresos por motivo de cierre del proyecto en marzo de 2030.

- **Ingresos por venta:** el Fondo estima obtener ingresos por venta por una suma total de USD60.489.279,82. Importante destacar que, al monto mencionado, a nivel de flujo se descuenta las sumas por USD184,005 y USD100,000 producto de las señales pagadas al corte de diciembre de 2021 por parte de Bodegas del Castillo y Farmacias Saba respectivamente.

Tabla de ingresos por ventas proyectadas (Datos anuales)

2021	2022	2023	2024
USD9 650 000,00	USD9 130 788,84	USD10 089 385,58	USD2 837 214,37
2025	2026	2027	2029
USD491 093,90	USD4 596 138,87	USD3 128 406,33	USD20 566 251,93

- **Otros Ingresos:** Corresponden a ingresos por señales de trato, reintegros, garantía ambiental entre otros.
- **Intereses ganados:** Se calcula una tasa anual variable, la cual oscila de 1,0% a 1,5% durante todo el plazo.
- **Tasa de descuento:** Para las proyecciones se construye la tasa de descuento a partir del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) ajustado. La tasa utilizada fue de 4,77%.

- **Egresos:** Con los datos actualizados a la fecha, el detalle de los costos directos e indirectos del proyecto son los siguientes:

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
Total	66 975 768,23

El resultado de la valoración financiera es la siguiente:

Resultado de la Valoración Financiera	
Valor Actual Flujos 1/	USD19 841 087,52
Valor Actual a la tasa de Corte Ponderada 2/	USD16 832 552,62
Valor Actual Neto 3/	USD761 087,52
Valor del Inmuble 4/	USD45 845 820,91
Tasa Interna de Retorno 5/	4,96%
Rendimiento Promedio Inversionista 6/	5,30%

1/El valor actual neto es el resultado de descontar a la tasa de descuento estimada los flujos de caja del proyecto.

2/ La tasa de corte se pondera de acuerdo con los aportes de financiamiento.

3/ El Valor Actual Neto es el resultado de restar al Valor Presente de los Flujos el aporte de los Inversionistas

4/ Es el resultado de descontar a valor presente el valor del inmueble, más los flujos adicionales que se generan.

5/ Es la tasa de rendimiento intrínseca del proyecto que considera el valor del dinero en el tiempo para los flujos anuales

6/ El rendimiento contable promedio estimado.

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 se materializó en las proyecciones iniciales del Fondo.

Las condiciones de comercialización del Fondo han variado significativamente, y el hecho de que se extienda el horizonte a 10 años, produce rentas intermedias que protegen en alguna medida el rendimiento del inversionista, mitigando las condiciones que existen en el corto plazo.

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 julio de 2021. 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.”