

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1302025

Fecha: 06 de marzo de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Cuotas de participación	scr A- 3 (CR)	Observación

(*)La nomenclatura 'CR' refleja riesgos solo comparables en Costa Rica.

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

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

Eyner Palacios Juárez
Associate Credit Analyst
eyner.palacios@moodys.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

BCR Fondo de Inversión Inmobiliario de Rentas Mixtas No Diversificado

RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, Moody's Local Costa Rica) afirma la categoría scr A- 3 (CR) con perspectiva en Observación a las Cuotas de Participación de BCR Fondo de Inversión Inmobiliario de Rentas Mixtas No Diversificado (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o BCR SAFI).

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

La calificación se sustenta en el lineamiento del Fondo en invertir de forma directa en bienes inmuebles que se destinen a oficinas, usos comerciales o industriales ubicados en Costa Rica, con la finalidad de obtener ingresos a través de rentas.

Por su parte, se pondera como una limitante en la calificación el perfil de inversión del Fondo, dado el riesgo intrínseco de la industria inmobiliaria y la exposición al riesgo que implica dicho sector.

Del mismo modo, se evalúa el elevado coeficiente de endeudamiento que registra el Fondo (43% al corte de análisis), el cual, si bien se ubica por debajo de lo permitido según regulación (60%), impacta negativamente el rendimiento del Fondo.

Adicionalmente, se considera como una limitante en la calificación, los niveles de morosidad en las rentas y su afectación a nivel de rendimiento líquido.

Cabe destacar que Moody's Local Costa Rica mantendrá seguimiento a la evolución del desempeño de la industria inmobiliaria local, precisándose que de no existir una mejora sustancial en su desempeño en el futuro ello podría propiciar modificaciones en las calificaciones otorgadas.

Finalmente, es preciso mencionar el impacto que tienen los recientes acontecimientos administrativos y legales, relacionados con la gestión de BCR SAFI en el riesgo reputacional tanto de la Gestora como de los fondos que administra; en contraparte, la Administración mantiene una comunicación oportuna y clara con sus inversionistas y el público en general, además, de poseer el respaldo de su Conglomerado.

Fortalezas crediticias

- El Fondo es administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (BCR SAFI), la cual a su vez pertenece a un Grupo Financiero estatal consolidado y de gran trayectoria en Costa Rica.
- El equipo de trabajo que gestiona al Fondo posee amplia experiencia en el sector bursátil y en la administración de fondos de inversión.
- El Fondo cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos.
- El Fondo presentó un porcentaje de ocupación de 86,03% a diciembre de 2024, cifra superior al promedio de la industria (71,5% a diciembre de 2024).
- Las valoraciones de los inmuebles realizadas durante el semestre en análisis registraron un efecto positivo sobre el valor de la participación.

Debilidades crediticias

- Susceptibilidad del sector de alquiler de inmuebles a ciclos económicos.
- El Fondo presenta una concentración moderada de sus ingresos según inmueble e inquilino, de modo que los dos inmuebles de mayor participación representaron en conjunto el 46% de las rentas a diciembre de 2024. Lo anterior se encuentra parcialmente mitigado por el hecho de que los inquilinos de mayor participación cuentan con contratos de arrendamiento de largo plazo.
- Baja diversificación de sus rentas según sector económico.
- Durante el semestre en análisis, el monto de alquileres pendientes de pago representó el 28% de la renta total, lo que tiene un impacto en el flujo de ingresos del Fondo.
- El Fondo registra un coeficiente de apalancamiento de 43% al corte de análisis, el cual se coloca por encima del promedio del mercado (28% a diciembre de 2024) y se ha mantenido elevado a lo largo del tiempo, impactando la rentabilidad del Fondo.
- Baja bursatilidad de las participaciones.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Mejora sostenida en los niveles de ocupación de los inmuebles y mayores precios de alquiler que conlleven a que la rentabilidad de los inversionistas incremente.
- Tendencia creciente en los niveles de rentabilidad del valor cuota del Fondo, sumado a una acotada volatilidad en las mismas.
- Reducción significativa de los niveles de morosidad en rentas, a fin de que no ajuste la rentabilidad del Fondo.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Deterioro en las perspectivas del sector inmobiliario que se plasmen en un ajuste a la baja en los precios de alquiler y/o en el aumento en la desocupación, resultando en un deterioro significativo de la rentabilidad esperada para los inversionistas.
- Mayor endeudamiento del Fondo que propicie potencialmente un incremento en el riesgo de crédito del Fondo.
- Tendencia al alza de la mora y de la desocupación de los inmuebles del portafolio, ya que impactaría el flujo de ingresos de los inversionistas.
- Incumplimiento de lo establecido en el Prospecto de Inversión del Fondo.
- Cambios regulatorios que afecten negativamente las operaciones del Fondo.

→ Afectación que puedan tener los fondos que administra BCR SAFI dados los recientes acontecimientos administrativos y legales relacionados con su gestión y el riesgo reputacional que ello pueda ocasionar.

Perspectiva

→ La perspectiva en Observación se asigna principalmente en respuesta al impacto que puedan tener los acontecimientos administrativos y legales, relacionados con la gestión de BCR SAFI en el riesgo reputacional tanto de la Gestora como de los fondos que administra.

Perfil de la SAFI

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

Los activos administrados por la SAFI, al cierre de 2024, contabilizaron CRC688.028,18 millones, monto que registró una disminución de 7% anual y de 13% semestral. Asimismo, continúa posicionándose en el segundo lugar según el ranking por activos de las 13 SAFIs que conforman el mercado costarricense, con una participación de 19,2%.

Es importante destacar que, hubo movimientos relevantes en el balance de la SAFI a diciembre de 2024, en respuesta a las medidas solicitadas por el regulador meses atrás. En este contexto, se realizaron aportes adicionales de capital social por un monto de CRC 22.000,00 millones. Asimismo, debido a la disminución del 21% en los ingresos de la SAFI, principalmente por la reducción en comisiones por servicios, se registraron pérdidas por CRC23,72 millones al cierre del año. Esto afectó los indicadores de rentabilidad de la Administradora durante el período analizado.

TABLA 1 Situación financiera de BCR SAFI

En millones de CRC	Dic-24	Set-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activos	30.273,53	8.442,33	8.536,24	7.862,11	8.078,19
Pasivos	1.419,53	1.271,98	1.400,38	969,47	1.237,29
Patrimonio	28.854,00	7.170,35	7.135,86	6.892,63	6.840,89
Ingresos	4.959,28	3.701,13	2.748,17	1.293,43	6.305,68
Gastos	4.983,00	3.416,07	2.461,48	1.246,34	5.777,89
Resultado neto	(23,72)	285,05	286,69	47,09	527,79

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

TABLA 2 Indicadores de BCR SAFI

Indicadores	Dic-24	Set-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activo Circulante / Pasivo Circulante (veces)	22,33x	7,19x	6,72x	9,65x	7,72x
Pasivo Total / Patrimonio	4,92%	17,74%	19,62%	14,07%	18,09%
Gasto Total / Ingreso Total	100,42%	92,30%	88,83%	96,42%	91,45%
Margen neto	-0,42%	7,70%	11,17%	3,58%	8,55%
Rendimiento s/ Inversión	-0,12%	2,84%	4,33%	5,17%	5,93%
Rentabilidad s/ patrimonio	-0,13%	3,46%	5,28%	6,19%	7,29%

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

Perfil del Fondo de Inversión

El BCR Fondo de Inversión Inmobiliario de Rentas Mixtas No Diversificado está dirigido a inversionistas sofisticados que cuentan con un alto nivel adquisitivo y alto grado de conocimiento de las características del mercado de valores costarricense y del mercado inmobiliario del país. El horizonte de inversión es de largo plazo, en donde se asumen los riesgos inherentes a una cartera de inversión inmobiliaria. Los inversionistas que participen en el Fondo no deberán requerir liquidez, ya que, por ser un fondo cerrado, este no recompra las participaciones

TABLA 3 Principales características del Fondo

BCR Fondo de Inversión Inmobiliario de Rentas Mixtas No Diversificado	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Ingreso
Especialidad de su cartera	Inmobiliario
Mercado	Costarricense
Moneda	Colones
Monto de la emisión	CRC14.775.000.000,00
Valor nominal de la participación	CRC2.500.000

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

Al cierre del segundo semestre de 2024, el Fondo presentó una cifra de 175 inversionistas, dato que no contabiliza el número de cuentas colocadas por otros puestos de bolsa.

Respecto a la concentración por inversionista, el principal inversor constituye el 20% de los activos del Fondo, mientras que los primeros 20 participantes reflejan una representatividad del 46% sobre el total de activos administrados, dichas proporciones se ubican en un nivel de concentración alto. A la fecha es el único fondo inmobiliario en moneda local.

Situación Financiera del Fondo

A diciembre de 2024, el Fondo reportó activos totales por CRC29.981,48 millones, concentrados en 95% en la partida de inmuebles. Por su parte, los pasivos del Fondo ascendieron a CRC12.997,13 millones, siendo los préstamos a largo plazo el 89% de estos. Lo anterior resulta en un apalancamiento del 43%, lo que indica que una porción significativa de los activos del Fondo se financia mediante deuda.

El patrimonio del Fondo mostró un valor de CRC16.984,35 millones, con un crecimiento semestral del 14%. Los certificados de títulos de participación representan el 87% del patrimonio.

El Fondo reportó una utilidad de CRC2,726,07 millones al cierre de diciembre de 2024, contrastando favorablemente con las pérdidas del año anterior, en respuesta al incremento en los ingresos por valoración de propiedades y a la reducción de los gastos operacionales.

Puntualmente, los ingresos acumulados registraron CRC4.316,25 millones, luego de incrementarse un 48% anual, asociado con el crecimiento de las ganancias por valoración de propiedades de inversión. Referente a los gastos acumulados, presentaron un monto de CRC1.590,18 millones, los cuales disminuyeron en 57% anual ante la disminución en la pérdida por valoración de inmuebles.

Es crucial para el Fondo evaluar su capacidad para manejar las obligaciones de deuda, especialmente en un entorno económico desafiante caracterizado por una relación de gasto financiero a ingreso por alquiler del 42%. Este ratio podría afectar negativamente la rentabilidad neta y, por ende, la capacidad del Fondo para proporcionar rendimientos atractivos a los inversores. Ante tal panorama, es vital realizar un análisis de riesgo exhaustivo y considerar estrategias para gestionar adecuadamente el apalancamiento, minimizar los costos financieros y reforzar la estabilidad financiera del Fondo.

En esta línea, es importante destacar que, en enero de 2025 se formalizó la ampliación del plazo de 12 a 20 años de una operación de crédito con el Banco de Costa Rica. Esta medida permitirá reducir el monto mensual de las cuotas combinadas de intereses y capital, disminuyendo el impacto al flujo de caja del Fondo.

Portafolio de Inversiones

A la fecha el F.I. Inmobiliario de Rentas Mixtas administra 8 inmuebles, los cuales presentan un área total arrendable de 91.801,25 m² y no registra incorporaciones o salidas de bienes al portafolio inmobiliario durante el semestre en análisis. En cuanto a la distribución de la cartera por actividad económica, un 67% del área arrendada se encontraba destinada hacia oficinas, seguido de 19% en el sector comercial y el restante 14% se encontraba colocado en supermercados.

En términos del área arrendable, el bien denominado Universidad Latina ubicado en Santa Cruz, constituye la propiedad con mayor aporte, al reflejar una importancia relativa del 44% sobre el total. Seguidamente, el Centro Comercial Sabana

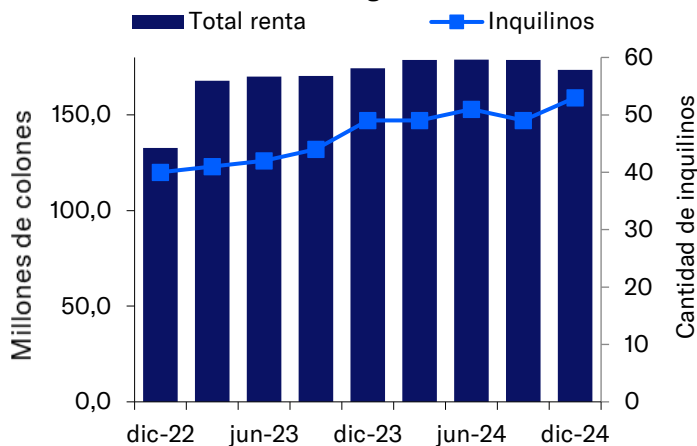
Sur registra una participación del 21%, la Universidad Latina situada en San Pedro representa el 14% y el inmueble BC Desamparados 02 exhibe un porcentaje del 12%; los anteriores como los más relevantes.

Por su parte, la distribución de los inmuebles según su valor en libros ubica al C.C. Sabana Sur como el principal representante con un 31%, seguido de la Universidad Latina San Pedro con 14%, Multicentro Desamparados con 13%, B.C. Desamparados con 13% y la Universidad Latina Santa Cruz con 10% cada uno, los anteriores como los de mayor participación.

Generación de Ingresos

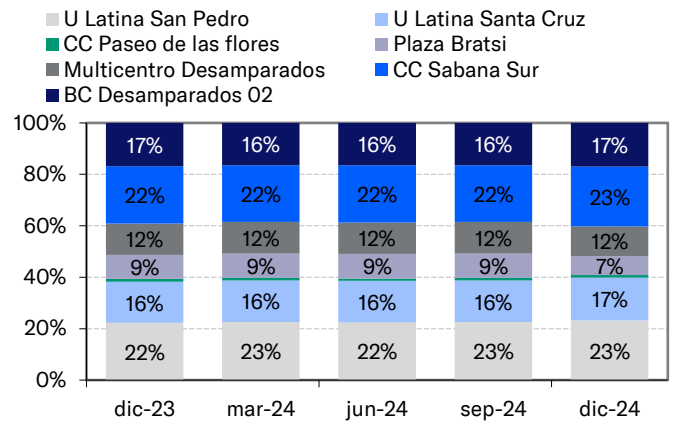
A diciembre de 2024, el ingreso mensual por arrendamiento alcanzó la suma de CRC173,50 millones, monto que se redujo en 1% anual y en 3% semestral. Dichos movimientos respondieron a la renegociación de los contratos de un único inquilino del sector comercial, quien ocupa dos inmuebles de la cartera del Fondo. Asimismo, durante el semestre en análisis se dio el ingreso de dos inquilinos en el Centro Comercial Sabana Sur el último año. A diciembre de 2024, el Fondo contaba con 53 inquilinos, 4 más que a diciembre de 2023.

GRÁFICO 1 Evolución de los ingresos



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

GRÁFICO 2 Ingresos por inmueble



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

La distribución de los ingresos por inmueble, al corte bajo análisis, ubica a la Universidad Latina San Pedro y el C.C. Sabana Sur como los de mayor aporte con un 23% cada uno, seguido de BC Desamparados y la Universidad Latina Santa Cruz con 17% cada uno, los anteriores como los más representativos.

El índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) es una medida sobre la concentración de mercado que se utiliza para evaluar el grado de competencia entre las empresas de un sector. En el caso de los fondos inmobiliarios, Moody's Local Costa Rica utiliza el HHI para medir la concentración de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles que componen el portafolio del fondo en análisis. A diciembre de 2024, BCR F.I. Inmobiliario de Rentas Mixtas ND muestra un HHI de 1.836 puntos, resultado que se encuentra dentro del rango de concentración alta según los umbrales generalmente aceptados para este indicador.

Ocupación

Al corte bajo estudio, el Fondo presenta una ocupación de 86,03%, porcentaje que se ha mantenido sin mayor variación durante el último año y se coloca por encima del promedio de la industria (71,5% a diciembre de 2024). El Fondo presenta una ocupación del 100% en 6 de los 8 inmuebles que mantiene. Ante la desocupación total del Oficentro Los Yoses y parcial del C.C. Sabana Sur, la SAFI se encuentra realizando una gestión activa de colocación de los espacios con ejecutivos internos y corredores de bienes raíces a nivel externo.

TABLA 4 Detalle de desocupación

Detalle de Desocupación	Área arrendable	dic-24	sep-24	jun-24	mar-24	dic-23
Oficentro Los Yoses	4.172	4.172	4.172	4.172	4.172	4.172
Centro Comercial Sabana Sur	18.876	8.655	8.655	8.655	8.742	8.742
Desocupación (m2 y %)		12.827	12.827	12.827	12.914	12.914
		13,97%	13,97%	13,97%	14,07%	14,07%

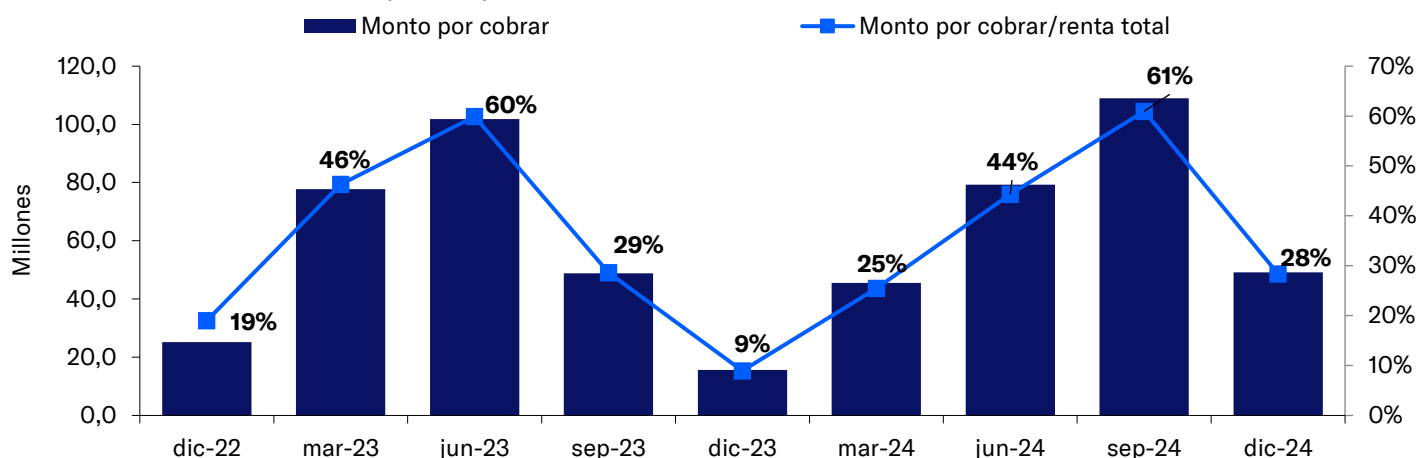
Fuente: BCR SAFI/ Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Morosidad

Al corte de análisis, la mora total acumulada ascendió a CRC49,16 millones, la cual representó un 28% de los ingresos por arrendamiento registrados a diciembre de 2024. Dicho monto aumentó en 215% anual, no obstante, disminuyó en 38% con respecto al cierre de junio de 2024. El crecimiento anual respondió principalmente a lo adeudado por un inquilino que está presente en dos inmuebles del Fondo.

La morosidad se compone por los montos por cobrar más otros montos pendientes y proviene de 8 inquilinos. Asimismo, es importante mencionar que el 51% de la mora a diciembre de 2024 presenta atrasos entre 31 a 60 días, seguido de un 47% que cuenta con mora por encima de los 60 días y el restante 2% se ubica en el rango de menos de 30 días.

Asimismo, de forma acumulada al cierre de 2024, se reporta un total de cuentas por cobrar de CRC522,64 millones, monto que equivale a 25% de los ingresos por arrendamiento acumulados y 12% de los ingresos totales

GRÁFICO 3 Evolución de los Alquileres por Cobrar


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

Valoraciones

A continuación, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre de 2024 sobre los inmuebles del Fondo:

TABLA 5 Valoraciones sobre inmuebles del Fondo

Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
BC Desamparados O2	¢2.990.554.538	¢3.672.344.000	¢681.789.462	22,80%
2 F.F. Paseo de las Flores	¢243.361.000	¢227.115.845	-¢16.245.155	-6,68%
Multicentro Desamparados	¢3.524.000.000	¢3.611.926.000	¢87.926.000	2,50%

Plaza Bratsi	€2.818.401.000	€2.673.458.963	-€144.942.037	-5,14%
U Latina San Pedro	€3.826.024.811	€3.926.557.621	€100.532.810	2,63%
U Latina Guanacaste	€2.625.578.797	€2.962.473.486	€336.894.689	12,83%
Total	€16.027.920.146	€17.073.875.915	€1.045.955.769	

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

Las valoraciones realizadas durante el semestre en análisis presentan un resultado neto positivo, lo que da como resultado una plusvalía de CRC1.045,96 millones.

Indicadores Riesgo Rendimiento

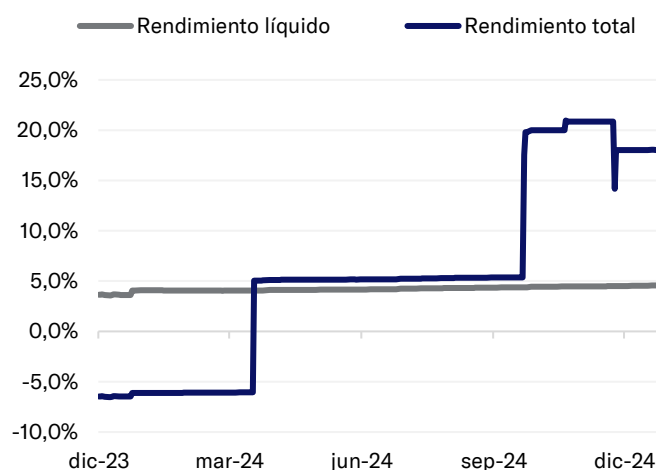
El Fondo alcanzó un rendimiento líquido promedio semestral de 4,41% al cierre de diciembre de 2024, y aumenta respecto al semestre anterior (4,11% a junio de 2024). Esta mejora en el desempeño responde a los ingresos provenientes de nuevos inquilinos y ajustes de rentas al alza. Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 12,97% al corte de análisis, lo que se traduce en una mejora respecto al semestre anterior (0,02%), influenciado principalmente por las valoraciones de sus inmuebles.

TABLA 6 Resumen Estadísticas de Rendimiento

Indicador	Jun-24 a Dic-24	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23
Rendimiento Líquido			
Prom. Rend. Líquido	4,41	4,11	3,19
Desv. Rend. Líquido	0,10	0,05	0,40
RAR Rend. Líquido	46,11	82,73	7,89
COEFVAR Rend. Líquido	0,02	0,01	0,13
Beta Rend. Líquido	-1,30	-0,22	-2,56
Rendimiento Total			
Prom. Rend. Total	12,97	0,02	-6,53
Desv. Rend. Total	7,15	5,60	4,44
RAR Rend. Total	1,81	0,00	-1,47
COEFVAR Rend. Total	0,55	306,81	-0,68
Beta Rend. Total	-1,21	-4,37	-5,00

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

GRÁFICO 4 Evolución de rendimientos



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

Anexos

Hechos relevantes

El 24 de octubre de 2024, se informa que, en sesión de Asamblea de Accionistas, se conoció y aceptó la renuncia de la Sra. Mahity Flores Flores al cargo de Tesorera de la Junta Directiva de BCR SAFI.

El 02 de diciembre de 2025, BCR SAFI comunica al mercado en general, la modificación de los prospectos de los fondos de inversión que se indicarán, referentes a la sustitución del gestor de portafolios en los fondos cerrados, anteriormente cargo ocupado por el señor Mario Laitano Rodríguez y nombrándose a la señora Grettel Isela Fallas Sequeira, dicho nombramiento ha sido ratificado por la Junta Directiva de BCR SAFI celebrada el 26 de noviembre del año en curso.

El 08 de enero de 2025, se comunica el estado de atención de las medidas solicitadas por la SUGEVAL mediante la resolución SGV-R-128-2024:

- En asamblea de accionistas, llevada a cabo el 23 de septiembre de 2024, se aprobó:
 - Dar por conocido la anterior resolución remitida por el Sr. Tomás Soley Pérez, superintendente general de valores.

- La capitalización de BCR SAFI por CRC23.118 millones, monto que se deriva de las utilidades retenidas por la SAFI (CRC1.118 millones) y el restante, del aporte del Banco de Costa Rica.
- Dejar constancia que la capitalización del aporte del Banco de Costa Rica se realizará una vez que el Banco presente el presupuesto extraordinario a la Contraloría General de la República y sea aprobado por dicho ente.
- El 25 de octubre de 2024, la Contraloría General de la República autorizó el presupuesto extraordinario del Banco de Costa Rica, para proceder con la capitalización.
- El 06 de noviembre de 2024, BCR SAFI recibió los CRC22.000 millones de parte de Banco de Costa Rica, cifra que procedió a invertir en valores de alta calidad crediticia.
- El 15 de noviembre de 2024, se inicia ante la SUGEVAL el trámite de autorización previo de la capitalización de CRC23.118 millones. El 24 de diciembre de 2024, se recibió la segunda solicitud de correcciones al trámite de parte de la SUGEVAL, las cuales fueron atendidas y presentadas nuevamente a revisión del ente regulador, el día 07 de enero de 2025.
- En cuanto se cuente con la autorización respectiva de la SUGEVAL se presentará el trámite de registro en el Registro Público.

El 10 de enero de 2025, BCR SAFI comunica que se ha formalizado la ampliación del plazo de su operación de crédito con el Banco de Costa Rica. En este acuerdo, se extendió el plazo del crédito por ocho años adicionales, pasando de 12 a 20 años en total. Es importante destacar que las demás condiciones originalmente establecidas en la aprobación del crédito en 2022 permanecen invariables.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
BCR Fondo de Inversión Inmobiliario de Rentas Mixtas No Diversificado				
Cuotas de participación	scr A- 3 (CR)	Observación	scr A- 3 (CR)	Observación

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre de 2007.

Información considerada para la calificación

La información utilizada en este informe comprende el Prospecto de BCR Fondo de Inversión Inmobiliario de Rentas Mixtas No Diversificado, así como los Estados Financieros Intermedios a setiembre 2024 y los Estados Financieros Auditados a diciembre de 2024, además de otra información complementaria del Portafolio de Inversión del Fondo a setiembre y diciembre de 2024.

Definición de las calificación asignadas

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

→ **Perspectiva 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.

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

Metodología Utilizada

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

Declaración de importancia

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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 cualquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.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 Clasificador de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia. Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.