

INFORME DE CALIFICACIÓN

Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones

Sesión Ordinaria: n.º 1692024

Fecha de Ratificación: 6 de diciembre de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Cuotas de Participación	scr AA- 3 (CR)	Estable

(*)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

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

Marcela Mora Rodríguez
Associate Director - Credit Analyst
marcela.mora@moodys.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, Moody's Local Costa Rica) afirma la categoría scr AA- 3 (CR), con perspectiva Estable, a las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante, la SAFI o Improsa SAFI).

La calificación señalada se sustentan en que el Fondo ha presentado niveles de ocupación que se ubican sobre el promedio de la industria y que, a septiembre de 2024, se incrementa en 4 puntos porcentuales (p.p.) anualmente y en 1 p.p. de forma semestral, para ubicarse en 87,75%. Del total de 33 inmuebles que posee el Fondo, 19 de estos cuentan con un 100% de ocupación.

Asimismo, el Fondo muestra un bajo nivel de morosidad, ya que, en promedio, durante el último año los alquileres por cobrar mensuales han representado el 4% del total de rentas mensuales. La baja morosidad aunado con el aumento en la ocupación, permiten que, al aplicar el modelo de sensibilización, se registre una disminución en la brecha entre los ingresos reales del Fondo *versus* los esperados.

Por su parte, el análisis contempla que el Fondo posee un nivel de apalancamiento moderado (aproximadamente 32%), el cual se ubica por encima del promedio de la industria (28%) a septiembre de 2024; no obstante, se encuentra por debajo de lo permitido en el prospecto del Fondo y por el regulador (60%). Sin embargo, variaciones significativas al alza podrían implicar un ajuste de calificación.

El Fondo ha presentado una moderada distribución de sus ingresos según el sector económico, donde el sector comercio, al corte de análisis, representa el 39% de los ingresos por arrendamiento, seguido de 32% en oficinas. Un incremento en estas proporciones podría aumentar la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten en dichos sectores.

Además, existe una considerable concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 5 principales representan cerca del 58%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 46%), lo que aumenta la dependencia de generación de flujos.

Durante el período analizado se efectuaron las valoraciones anuales a los inmuebles que correspondía, lo que implicó tanto plusvalías como minusvalías; sin embargo, el resultado final acumulado fue de USD776,49 mil de minusvalías.

Fortalezas crediticias

- La SAFI pertenece a un Grupo Financiero de trayectoria, prestigio y que posee con experiencia en la administración de fondos de inversión inmobiliarios. Su equipo de trabajo cuenta con experiencia en el sector bursátil e inmobiliario y es reconocido a nivel de la industria.
- 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.
- Aumento en los niveles de ocupación, mismos que se encuentran por encima del promedio de la industria.
- Robusta gestión de cobro que permite mantener bajos niveles de morosidad.
- Moderada distribución de las rentas por sector económico.

Debilidades crediticias

- Niveles moderados de apalancamiento, por encima del promedio de la industria, aunque en cumplimiento de lo definido en el Prospecto y la normativa.
- Moderada concentración de los ingresos en los principales inmuebles e inquilinos.
- Baja bursatilidad de las participaciones.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Tendencias en materia económica que permitan el desarrollo y crecimiento del sector inmobiliario, y que este se vea materializado en los fundamentales del Fondo.
- Aumentos significativos y sostenidos en los niveles de ocupación e ingreso por rentas del Fondo.
- Incremento sostenido en el rendimiento líquido del Fondo, sustentado en una situación favorable de los generadores de ingresos.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Perspectivas de deterioro de la economía que impacte negativamente el sector inmobiliario.
- Disminuciones importantes y prolongados en los niveles de ocupación e ingreso por renta de sus inmuebles.
- Aumento sostenido en los niveles de morosidad.
- Incremento en los niveles de apalancamiento y costo del pasivo que puedan comprometer la capacidad de pago.
- Incumplimiento en lo definido en el prospecto del Fondo.
- Cambios regulatorios que puedan provocar un impacto negativo en la operativa del Fondo.

Perfil de la SAFI

Improsa SAFI es una empresa costarricense que se dedica a administrar fondos de inversión. Esta Entidad se constituyó como una sociedad anónima en 1996, por un período de 100 años; asimismo, es una subsidiaria de Grupo Financiero Improsa, S.A., que forma parte del sistema financiero nacional regulado por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), el CONASSIF y la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Dicha Sociedad cuenta con la autorización de la Superintendencia General de Valores (Sugeval) para administrar fondos de inversión desde 1996. Para ello, debe cumplir con la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el Código de Comercio y la normativa emitida por la Sugeval, así como con las condiciones establecidas en el prospecto de cada fondo que administra.

A septiembre de 2024, administra 5 fondos de inversión, 2 financieros y 3 inmobiliarios, todos activos a la fecha. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a CRC391.677 millones posterior a una reducción anual de 1%; esto le otorgó una participación de mercado del 10,9%, ubicándola en la cuarta posición de un conjunto de 13 SAFIS.

TABLA 1 Cifras financieras Improsa SAFI

Millones de CRC	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23
Activos	2.575,2	2.221,4	2.160,5	3.343,6	3.866,2
Pasivos	363,9	184,0	127,2	353,9	894,2
Patrimonio	2.211,3	2.037,4	2.033,2	2.989,7	2.972,0
Ingresos	3.275,5	2.174,0	1.101,4	4.686,8	3.528,6
Gastos	2.748,6	1.820,9	954,3	4.000,3	3.023,7
Resultado neto	526,9	353,1	147,1	686,5	504,9

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

TABLA 2 Indicadores financieros Improsa SAFI

Indicador	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23
Act. circ. / Pas circ.	7,1	14,5	25,2	10,2	4,2
Pas. Total /Patrimonio	16,5%	9,0%	6,3%	11,8%	30,1%
Gasto Tot./Ingreso Tot.	83,9%	83,8%	86,6%	85,4%	85,7%
Margen neto	16,1%	16,2%	13,4%	14,6%	14,3%
Rend. s/Inversión	23,7%	25,4%	21,4%	22,5%	20,3%
Rend. s/Patrimonio	27,0%	28,1%	23,4%	24,4%	24,0%

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

Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo fue autorizado por la Sugeval para realizar oferta pública de valores el 24 de julio de 2007, mediante resolución SGV-R-1725. Además, se encuentra inscrito ante la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá; ante la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, de la República de Nicaragua; ante la Superintendencia del Sistema Financiero de la República de El Salvador; y ante el Ministerio de Economía, Registro del Mercado de Valores y Mercancías, de la República de Guatemala.

TABLA 3 Características del Fondo de Inversión

Características	Detalle
Fecha de autorización	24/07/2007
Por su naturaleza	Cerrado
Por su objetivo	Ingreso
Cartera	Inmobiliaria
Por su diversificación	Diversificado
Mercado	Local
Moneda	Dólares
Emisión autorizada	USD300,00 millones
Valor nominal de la participación	USD5.000,00
Comisión administrativa	Máximo 2,5% sobre el activo neto del fondo
Redención	Mercado Secundario

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

Situación Financiera del Fondo

A septiembre de 2024, los activos del Fondo totalizan USD274,93 millones para un comportamiento relativamente estable de forma anual y un incremento de 1% semestral. La variación semestral se vincula con el registro de inversiones en instrumentos financieros por USD2,37 millones a junio de 2024. Por su parte, los pasivos alcanzan la suma de USD88,77 millones, lo que evidencia un incremento del 6% anual y de 5% semestral. Estas variaciones se encuentran directamente relacionadas con el crecimiento de los documentos por pagar (+6% anual y +5% semestral).

Por su parte, el Fondo registra un nivel de apalancamiento aproximado del 32%, el cual se muestra similar al presentado en el semestre previo, y se ubica por debajo del promedio del mercado (28%) y del límite del 60% definido en el prospecto. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 7,84%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al apalancamiento del Fondo, indicador que muestra una leve reducción respecto a septiembre del año anterior (8,60%).

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD15,31 millones y crecen en 2% anual, comportamiento que se explica por el aumento de 3% anual en los ingresos por alquileres, principalmente. En cuanto a los gastos, estos acumulan USD16,07 millones y se incrementan anualmente en 14%, dado el aumento de 94% anual en las pérdidas no realizadas por ajustes a propiedades de inversión (netas) a septiembre de 2024, partida que representó el 31% del gasto total. Estos movimientos en los ingresos y gastos provocaron que se registre una pérdida neta por USD760,92 mil. No obstante, cabe destacar que el resultado neto distributable, ajustado por ganancias o pérdidas por valoración de inmuebles, se estableció en USD3,64 millones, para un crecimiento anual cercano al 11%.

Portafolio de Inversiones

El Fondo cuenta con 33 propiedades que totalizan un área arrendable de 165.705 m², misma que se incrementa respecto al semestre anterior (164.263 m² a marzo de 2024), dado un aumento del área del Distrito 7 Parque Logístico, en 1.500 m². Del total de área arrendable, un 33% corresponde a comercio, seguido de un 25% en el sector de oficinas, 26% en supermercados, un 15% por inmuebles dedicados a bodegas y la proporción restante a restaurantes.

Según su porcentaje de participación dentro del total del área arrendable, los inmuebles más representativos son: Parque Empresarial Fórum con una participación del 17%, seguido de Walmart Heredia y Distrito 7 Parque Logístico con 12% en ambos casos, Multipark con 9%, Edificio Grupo Q con 7% y Oficentro La Virgen II con cerca del 6%. La proporción restante se distribuye en 27 inmuebles diferentes con una participación menor al 5% individualmente.

En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es el Parque Empresarial Fórum con 21% del total, seguido de Multipark con 12%, Walmart Heredia con 8%, Oficentro La Virgen II con 7%, Desarrollo Comercial La Sabana con 6% y Distrito 7 Parque Logístico y Edificio Grupo Q con 5% en cada caso. El 35% restante se distribuye en otros 26 inmuebles.

Generación de Ingresos

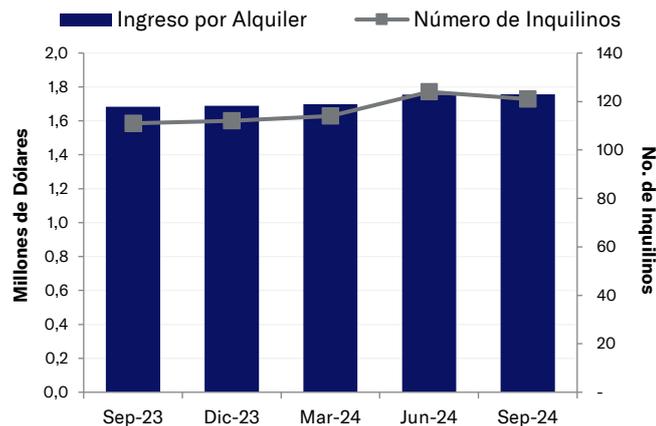
A septiembre de 2024, el Fondo registra una renta mensual de USD1,76 millones, para un incremento anual del 4% y semestral del 3%. Dichas variaciones se vinculan con el aumento en la renta percibida en los inmuebles: Edificio Meridiano (inmueble que no reportó rentas en septiembre de 2023, mientras que en septiembre de 2024 se registró USD26.101), Parque Empresarial Fórum (+6% anual y +8% semestral) y en Ofibodegas Santa Rosa (+66% anual y +2% semestral). Cabe destacar que las rentas del Edificio Meridiano representaron el 1% del total en septiembre de 2024 (0% en septiembre de 2023); mientras que las de Fórum el 24% (misma que el año anterior) y las de Ofibodegas Santa Rosa un 2% (1% en septiembre de 2023).

El Fondo reportó ingresos provenientes principalmente de comercio, que representó el 39% del total, seguido de oficinas con un 32%, supermercados con 20% y en último lugar bodegas con un 8%. Respecto a la distribución de la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen de Fórum (13 inquilinos) con 24%, seguido de Multipark (6 inquilinos) con 11%, Walmart Heredia (1 inquilino) con 10%, Desarrollo Comercial La Sabana (2 inquilinos) con 8% y Distrito 7 Parque Logístico (6 Inquilinos) y Edificio Grupo Q (2 Inquilinos) con 6% en cada caso.

Cabe destacar que el Fondo muestra un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 1.025 puntos. Esto indica que existe una distribución moderada de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles en el portafolio. Lo anterior sugiere que algunos inmuebles contribuyen en mayor manera a los ingresos totales del Fondo, lo que implica una estructura con cierto grado de concentración.

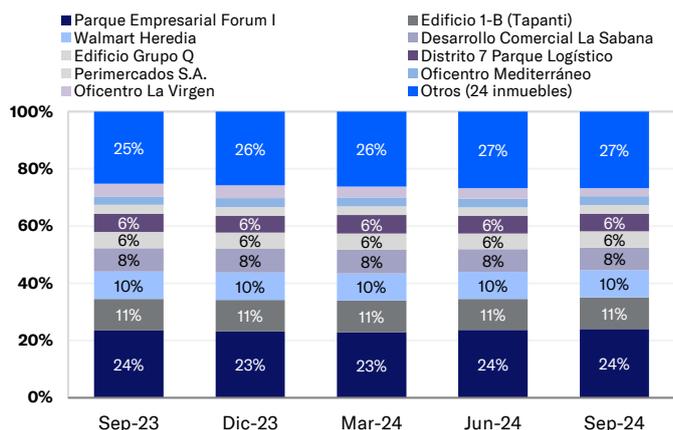
Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca a Procter & Gamble como el principal actor, dado que aporta un 15% del total. Seguidamente, se encuentra la Corporación de Supermercados Unidos con una incidencia relativa de 12%, mientras que Emerson Electric representa un 9% y MCM Midland Management Costa Rica y Corporación Grupo Q un 5% en cada caso. Los restantes inquilinos concentran individualmente menos del 3% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a septiembre de 2024. Esta distribución refleja una concentración moderada entre los principales 5 inquilinos, ya que representan el 46% del total del ingreso por rentas.

GRÁFICO 1 Evolución de los Ingresos



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

GRÁFICO 2 Composición de Ingresos por Inmueble



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

Ocupación

Al corte de análisis, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 87,75%, cifra que registra un incremento de 4 p.p. de forma anual y de 1 p.p. de manera semestral. Además, la ocupación se muestra superior al promedio de la industria, que fue de 72,13%, aproximadamente. Cabe resaltar que, dentro del conjunto total de inmuebles (33), 19 de ellos alcanzan una ocupación del 100%.

Respecto a la desocupación por actividad económica, el 75% corresponde a espacios destinados a comercio, lo cual subraya la importancia de esta categoría en el desglose, seguido de oficinas con el restante 25%. Además, los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: Oficentro La Virgen con 33% del total del área desocupada del Fondo, seguido de Multipark con 18%, Fórum con 12% y de Mall Zona Centro con 9%. Estos inmuebles conforman las áreas primordiales de atención con relación a la desocupación dentro del Fondo.

TABLA 4 Detalle de Desocupación por Inmueble

Inmueble	Área arrendable (m2)	Área desocupada (m2)				
		Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23
Centro Corporativo El Tobogan	2.822,93	1.598	1.598	1.598	1.598	1.598
Desarrollo Comercial La Sabana	7.626,20	94	94	94	94	94
Distrito 7 Parque Logístico	19.525,19	0	0	0	1.629	0
Edificio Atrium	1.673,83	0	0	58	413	473
Edificio el Alto de Guadalupe	691,00	691	691	691	691	691
Edificio Meridiano	1.800,30	620	620	1.758	1.756	2.040
Mall Zona Centro	2.159,83	1.922	1.922	1.922	1.922	1.922
Momentum Lindora	3.068,22	697	797	1.084	1.496	973
Multipark	15.207,81	3.745	4.407	4.407	4.407	4.407
Ofibodegas Santa Rosa	5.767,49	0	0	0	0	2.494
Oficentro Ejecutivo La Sabana	349,51	261	0	0	0	0
Oficentro La Virgen	9.273,35	6.650	5.541	5.541	4.991	5.050
Oficentro Mediterráneo	3.820,87	676	726	726	738	738
Oficentro Torres del Campo	235,57	227	163	163	163	163
Parque Empresarial Fórum	28.561,38	2.440	2.529	3.105	6.880	6.211
Plaza Murano	2.440,09	374	240	240	121	121
Sabanilla Corporativo	1.899,95	0	547	547	547	548
Terramall	668,10	308	336	336	336	336
Desocupación Total (m2)		20.303	20.212	22.270	27.782	27.859
Área Total Arrendable (m2)		165.705	165.579	164.264	168.338	168.326
Desocupación (%)		12,25%	12,21%	13,56%	16,50%	16,55%
Ocupación (%)		87,75%	87,79%	86,44%	83,50%	83,45%

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

Morosidad

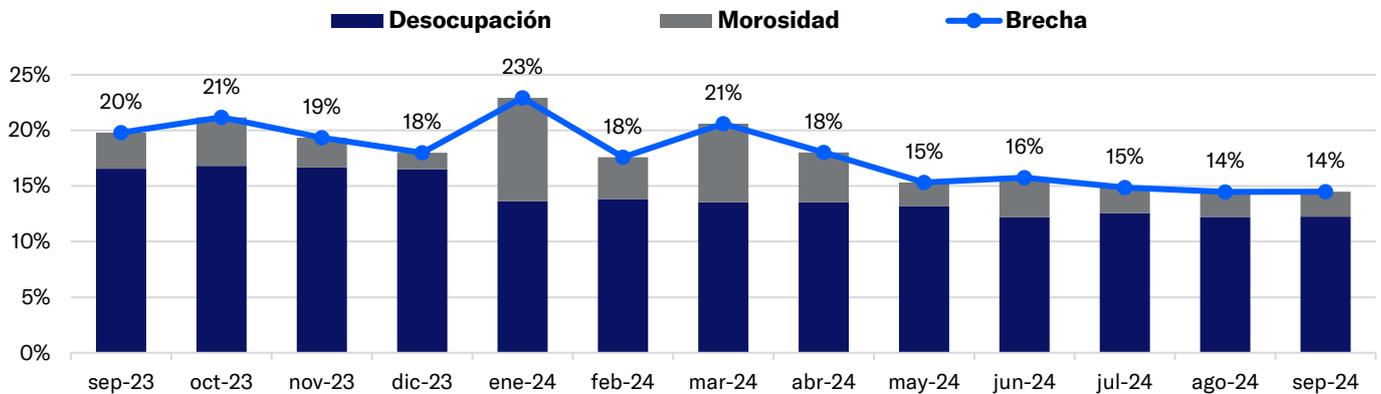
A septiembre de 2024, el saldo correspondiente a los alquileres pendientes de cobro para dicho mes (con morosidad menor a 30 días) asciende a USD46.17 mil. Este monto equivale al 2,6% de las rentas totales del mes y refleja una reducción anual del 32% y semestral del 69%.

De acuerdo con los estados financieros, a septiembre de 2024, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD470,39 mil, en contraste con los USD179,55 mil registrados en el mismo período del año anterior (+162% anual). Esta partida equivale a cerca del 1,6% de los ingresos totales acumulados del Fondo (anualizados).

El modelo de sensibilización implementado por la Calificadora evalúa el riesgo de liquidez en fondos inmobiliarios, enfocándose en la discrepancia entre los ingresos reales y los ideales bajo condiciones óptimas de plena ocupación y sin morosidad. Al corte de análisis, se observa que la brecha mensual de ingresos del Fondo se redujo al 14%, en comparación con el 20% del año previo y del 21% mostrado en marzo de 2024. Al desglosar la brecha, un 2% es atribuible a la morosidad y un 12% a la desocupación. Si bien la brecha tiende a ser baja, aún se visualiza una oportunidad de mejora en la gestión del Fondo, apuntando a la necesidad de implementar estrategias dirigidas a

seguir reduciendo la desocupación, principalmente, para cerrar la brecha de ingresos y, consecuentemente, optimizar la liquidez y el rendimiento neto del Fondo.

GRÁFICO 3 Riesgo de Ingreso Escenario Base



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

Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, la metodología de valoración de inmuebles se realiza en cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés), emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, este enfoque debe estar alineado con la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Para el último semestre finalizado en septiembre de 2024, se valoraron un total de 20 inmuebles, de los cuales 14 experimentaron incrementos en su valoración. Sin embargo, se observa que 6 inmuebles registraron minusvalías en sus valoraciones. Lo anterior provocó que se registrara una minusvalía neta por USD776,49 mil. Además, los resultados de estas valoraciones se ven influenciados por los diferentes criterios de asignación de valor para los distintos enfoques aplicados en este ejercicio respecto al anterior, entre otros aspectos.

TABLA 5 Detalle de Valoraciones de Inmuebles

Inmueble	IVS Actual	IVS Anterior	Plusvalía / Minusvalía	Variación
Edificio Grupo Q	13.253.000	12.273.075	979.925	8,0%
Edificio Atrium	3.464.000	2.884.103	579.897	20,1%
Plaza Murano	6.294.000	5.730.427	563.573	9,8%
Oficentro Mediterráneo	6.719.000	6.552.840	166.160	2,5%
Banco Nacional Monteverde	2.843.000	2.689.851	153.149	5,7%
Walmart Heredia	21.821.000	21.682.261	138.739	0,6%
Plaza Lincoln	1.813.000	1.687.366	125.634	7,4%
Centro Comercial Las Palmas	2.483.000	2.372.655	110.345	4,7%
Local Comercial Ciudad Colón	2.664.000	2.558.180	105.820	4,1%
Banco Nacional Santa Ana	3.304.000	3.241.268	62.732	1,9%
Oficentro Cartago	2.523.000	2.478.209	44.791	1,8%
Terramall	2.156.000	2.115.813	40.187	1,9%
Rostipollos Heredia	565.000	527.053	37.947	7,2%
Oficentro Torres del Campo	430.000	425.105	4.895	1,2%
Oficentro Ejecutivo La Sabana	791.000	795.211	-4.211	-0,5%
Condominio Ofiplaza del Este	2.595.000	2.891.964	-296.964	-10,3%
Centro Corporativo el Tobogán	7.870.000	8.193.676	-323.676	-4,0%
Distrito 7 Parque Logístico	13.977.000	14.312.821	-335.821	-2,3%
Oficentro Dent	5.049.000	5.419.112	-370.112	-6,8%
Parque Empresarial Fórum	54.539.000	57.098.499	-2.559.499	-4,5%
Total	155.153.000	155.929.489	(776.489)	-0,5%

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

Riesgo Rendimiento

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 2,48%, en promedio para el semestre en análisis, lo que refleja ligeras variaciones respecto a semestres previos, y se sitúa levemente por debajo del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (2,67%). El comportamiento en este indicador se ve influenciado por la entrada y salida de inquilinos, entre otros aspectos.

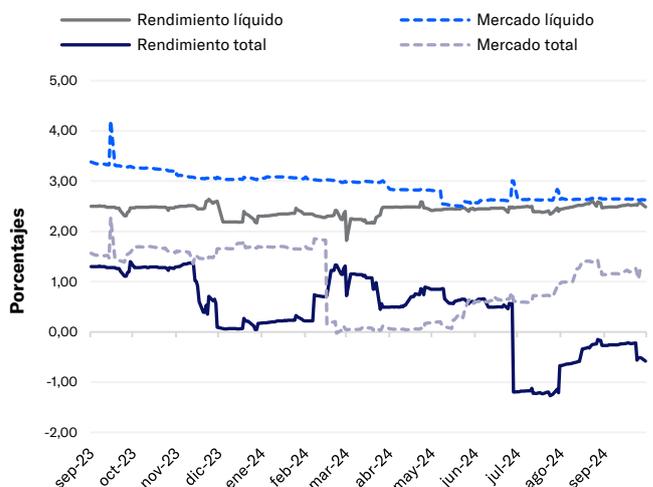
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de -0,02% para semestre en análisis, lo cual exhibe una contracción respecto al semestre anterior (0,73%), y se colocó por debajo del promedio de la industria (0,68%). Es preciso señalar que, este índice es influenciado por las valoraciones que se realizan sobre la cartera inmobiliaria durante el año, por lo tanto, puede presentar fluctuaciones significativas de un período a otro según el valor que registren las propiedades.

TABLA 6 Resumen de Estadísticas

Indicador	Mar-24 a Set-24	Set-23 a Mar-24	Mar-23 a Set-23	Mercado Mar-24 a Set-24
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	2,48	2,36	2,57	2,67
Desv. Rend. Líquido	0,05	0,13	0,12	0,10
RAR Rend. Líquido	50,67	18,15	20,65	25,95
COEFVAR Rend. Líquido	0,02	0,06	0,05	0,04
Beta Rend. Líquido	0,07	0,90	0,55	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	-0,02	0,73	1,33	0,68
Desv. Rend. Total	0,71	0,49	0,20	0,44
RAR Rend. Total	-0,03	1,49	6,48	1,55
COEFVAR Rend. Total	-28,79	0,67	0,15	0,64
Beta Rend. Total	-0,91	-0,27	0,54	n.a.

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

GRÁFICO 4 Rendimiento Líquido y Total



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

Anexos

Principales Hechos Relevantes

- El 22 de mayo de 2024 se comunica que, debido al análisis del resultado de la valoración del inmueble “Parque Empresarial Forum”, la presentación del avalúo no se efectuó en la fecha establecida por Sugeval. Se indica que la fecha de presentación de la valoración sería el 28 de junio de 2024.
- El 28 de junio de 2024 se informa la designación de DELOITTE & TOUCHE, S.A. como la firma auditora externa para Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. y a la firma CROWE HORWATH CR, S.A. para los fondos de inversión que administra la SAFI; correspondiente al período de 2024 en ambos casos.

Información Complementaria

Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones				
Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Cuotas de Participación	scr AA- 3 (CR)	Estable	scr AA- 3 (CR)	Estable

Información considerada para la calificación

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros intermedios al 30 de junio y 30 de septiembre de 2024, del Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones y de Improsa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., además de otra información proporcionada por la SAFI.

Definición de las calificación asignadas

→ **scr AA (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 alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.

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.

→ **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 Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

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

Metodología Utilizada

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

Declaración de Importancia

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

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local Costa Rica otorga calificación de riesgo por primera vez a este emisor en diciembre de 2018. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por Moody's Local Costa Rica. Moody's Local Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. Moody's Local Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

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

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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 MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y 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.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 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.