

INFORME DE CALIFICACIÓN

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 A+ 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

Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro

RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, Moody's Local Costa Rica) afirma la categoría scr A+ 3 (CR), con perspectiva Estable, a las Cuotas de Participación de Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro (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).

Las calificaciones señaladas se sustentan en que el Fondo ha presentado niveles de ocupación que han tendido a mantenerse por encima del promedio de la industria, al ubicarse en 79,21%, a septiembre de 2024, *versus* un 72,13% del mercado. Sin embargo, a dicha fecha, el nivel de ocupación se reduce en cerca de 5 p.p. anualmente y 7 p.p. de forma semestral. De esta manera, reducciones sostenidas en los niveles de ocupación podrían implicar ajustes a la calificación.

Asimismo, el Fondo exhibe un bajo nivel de morosidad, ya que, en promedio, durante el último año los alquileres por cobrar mensuales han representado el 6% del total de rentas mensuales. Al aplicar el análisis de sensibilidad, se registra un aumento en la brecha entre los ingresos reales del Fondo *versus* los esperados, con respecto al año anterior, explicado principalmente por el incremento en la desocupación a la fecha de corte.

Por su parte, el análisis contempla que el Fondo posee un nivel de apalancamiento que tiende a ser bajo (aproximadamente un 13,5%) y que se encuentra por debajo de lo permitido en el prospecto del Fondo (35%) y por el regulador (60%) y así como del promedio de la industria (28%) a septiembre de 2024. No obstante, variaciones significativas al alza y que afecten negativamente al Fondo podrían implicar un ajuste de calificación.

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 USD926,06 mil de plusvalías.

Aspectos que limitan la calificación son la concentración por sector económico, ya que el Fondo ha presentado mayor exposición al sector de bodegas, en tanto que, al corte de análisis, este representa, aproximadamente, el 63% de los ingresos por arrendamiento, situación que aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten en este sector. Además, existe una alta concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 2 principales representan cerca del 62%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 63%), lo que aumenta la dependencia de generación de flujos.

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.
- Niveles de ocupación por encima del promedio de la industria.
- Robusta gestión de cobro que permite mantener bajos niveles de morosidad.
- Registro neto acumulado de plusvalías que se refleja a nivel del valor de las participaciones.

Debilidades crediticias

- Alta concentración de las rentas por sector económico.
- Alta concentración de los ingresos por inmueble y por inquilino.
- Brecha considerable entre los ingresos reales del Fondo *versus* los esperados.
- 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 para realizar oferta pública por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) en la sesión 99-99 celebrada el 21 de junio de 1999. Está dirigido a personas físicas y jurídicas que desean diversificar su cartera de inversiones con activos inmobiliarios, así como inversionistas con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, que se estima puede variar entre tres y siete años.

TABLA 3 Características del Fondo de Inversión

Características	Detalle
Fecha de autorización	21/06/1999
Por su naturaleza	Cerrado
Por su objetivo	Ingreso
Cartera	Inmobiliaria
Por su diversificación	No diversificado
Mercado	Local
Moneda	Dólares
Emisión autorizada	USD33,38 millones
Valor nominal de la participación	USD5.000,00
Comisión administrativa	Máximo 3% 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 USD38,65 millones, cifra que expresa un incremento de 3% anual y de 2% semestral. Dichas variaciones se vinculan con el aumento en las propiedad de inversión (+4% anual y +2% semestral), principalmente. Por su parte, los pasivos alcanzan la suma de USD5,52 millones, lo que evidencia un comportamiento estable anual, mientras que semestralmente se obtiene un incremento del 5%. Este comportamiento semestral se relaciona con el crecimiento de los documentos por pagar (+6% semestral).

Por su parte, el Fondo registra un nivel de apalancamiento aproximado del 14%, 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 35% definido en el prospecto. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 6,52%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al apalancamiento del Fondo, indicador que muestra un ligero aumento respecto a septiembre del año anterior (6,03%).

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD3,18 millones y crecen en 20% anual, comportamiento que se explica por el registro de ganancias no realizadas por valuación de inmuebles (netas) de USD376,82 mil y el aumento de 6% anual en los ingresos por alquileres. En cuanto a los gastos, estos acumulan USD1,56 millones y disminuyen de forma anual en 12%, dada la contracción de la pérdida no realizadas por ajustes a propiedades de inversión (neta), debido a la ganancia señalada antes, partida que representó el 13% del gasto total en septiembre de 2023. Estos movimientos en los ingresos y gastos provocaron que se registre una utilidad neta por USD1,62 millones (+85% anual).

Portafolio de Inversiones

Al corte de análisis, el Fondo cuenta con 6 propiedades, las cuáles totalizan un área arrendable de 56.120 m², misma que se incrementa respecto al semestre anterior (56.295 m² a marzo de 2024), dada una leve reducción en el metraje reportado en el Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas. Del total de área arrendable, la principal proporción se establece en inmuebles destinados a bodegas (incluyendo zonas francas) con 70%, seguido de comercio con 23% y oficinas con 7%.

Según su porcentaje de participación dentro del total del área arrendable, el principal inmueble es el Parque Industrial Zona Franca de Alajuela con una participación del 40%, seguido del Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas con 28%, Megasúper Alajuela con 21%, el Oficentro Torres del Campo con 7%, Condominio Solarium con 3% y Plaza Grecia con el restante 1%.

En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es el Parque Industrial Zona Franca de Alajuela con 41% del total, seguido del Oficentro Torres del Campo con 22%, Megasúper Alajuela con 16%, el Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas con 15%, Condominio Solarium con 4% y Plaza Grecia con el restante 2%.

Generación de Ingresos

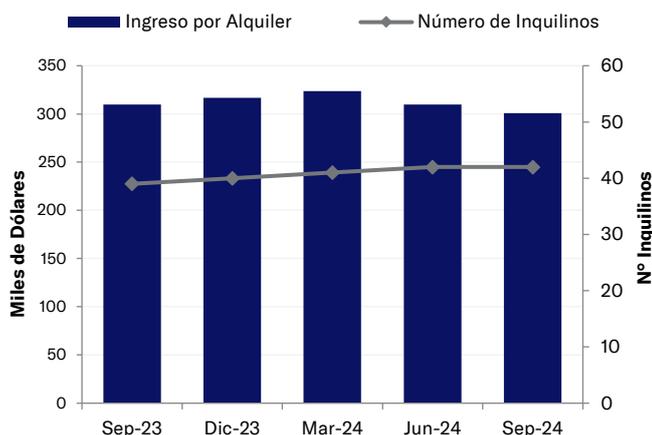
A septiembre de 2024, el Fondo registra una renta mensual de USD300,85 mil, monto que muestra una reducción anual del 3% y semestral del 7%. Dichas variaciones se vinculan con la disminución en la renta percibida en los inmuebles: Parque Industrial Zona Franca de Alajuela (-6% anual y -9% semestral) y en el Oficentro Torres del Campo (-11% anual y -15% semestral). Cabe destacar que las rentas del Parque Industrial Zona Franca de Alajuela representaron el 43% del total en septiembre de 2024 (45% en septiembre de 2023), mientras que las del Oficentro Torres del Campo el 18% (20% el año anterior).

El Fondo reportó ingresos provenientes principalmente de bodegas, que representaron el 63% del total, seguido de comercio con un 19% y en último lugar oficinas con un 18%. Respecto a la distribución de la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen del Parque Industrial Zona Franca de Alajuela (10 inquilinos) con 43%, seguido de Oficentro Torres del Campo (10 inquilinos) con 18%, Megasúper Alajuela (1 inquilino) y Parque Industrial Zona Franca Puntarenas (11 inquilinos) con 17% en cada caso.

Cabe destacar que el Fondo muestra un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 2.853 puntos. Esto indica que existe una baja distribución de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles en el portafolio. Lo anterior sugiere que el Fondo cuenta inmuebles que contribuyen en mayor manera en sus ingresos totales, lo que implica una estructura con alto grado de concentración.

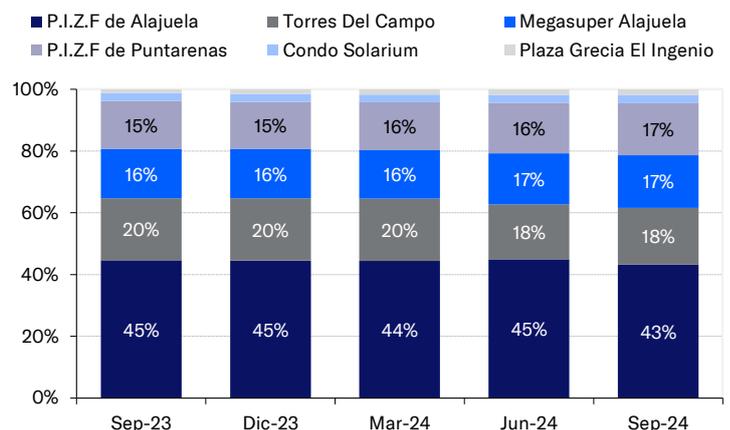
Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destacan Corporación Megasúper S.A. y Precisión Concepts Costa Rica S.A., dado que cada uno aporta un 17% del total. Seguidamente, se encuentran el Cosejo Rector del Sistema de Banca para el Desarrollo y AGM Automotive Costa Rica S.A. con una incidencia relativa de 12% en cada caso, mientras que Ikor Puntarenas S.A. representa un 6%. Los restantes inquilinos concentran individualmente menos del 5% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a septiembre de 2024. Esta distribución refleja una concentración alta entre los principales 5 inquilinos, ya que representan el 63% 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 79,21%, cifra que registra una reducción de 5 p.p. de forma anual y de cerca de 7 p.p. de manera semestral. No obstante, la ocupación se muestra superior al promedio de la industria, que fue de 72,13%, aproximadamente. Cabe resaltar que, 3 de los 6 inmuebles del Fondo alcanzan una ocupación cercana al 100%.

En lo que respecta al análisis detallado de la desocupación en función de la actividad económica, el 86% corresponde a espacios destinados a bodegas, lo cual subraya la importancia de esta categoría en el desglose. Le sigue en relevancia el segmento de oficinas, al concentrar el 13% de la desocupación total. Por su parte, la participación del sector de comercio se establece en 1%. Esta distribución se mantiene similar de lo exhibido en el año y semestre anterior.

Los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: Parque Industrial Zona Franca de Puntarenas con el 50% del total del área desocupada del Fondo, seguido del Parque Industrial Zona Franca de Alajuela con 36% y el Oficentro Torres del Campo con 13%. 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 (m ²)	Área desocupada (m ²)				
		Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23
Oficentro Torres del Campo	3.922,13	1.539	1.539	1.011	1.079	1.079
PI Zona Franca Alajuela	22.261,17	4.221	1.307	913	1.033	1.485
PI Zona Franca Puntarenas	15.842,37	5.844	5.844	6.019	5.833	5.833
Plaza Grecia El Ingenio	715,88	61	61	61	114	211
Desocupación Total (m²)		11.665	8.751	8.004	8.059	8.608
Área Total Arrendable (m²)		56.120	56.120	56.295	56.094	56.034
Desocupación (%)		20,79%	15,59%	14,22%	14,37%	15,36%
Ocupación (%)		79,21%	84,41%	85,78%	85,63%	84,64%

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

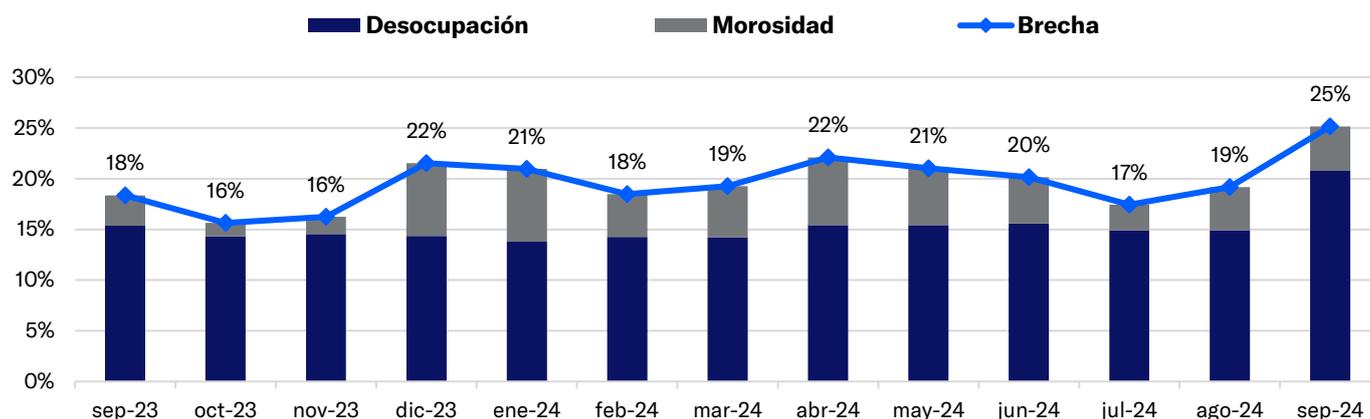
Morosidad

A septiembre de 2024, el saldo correspondiente a los alquileres pendientes de cobro con morosidad menor a 30 días asciende a USD17.53 mil. Este monto equivale al 5,8% de las rentas totales del mes y refleja un incremento anual de 55% y una reducción semestral del 13%. Este porcentaje es relativamente bajo, lo que indica que el Fondo tiene un buen control y seguimiento de los cobros a los inquilinos.

De acuerdo con los estados financieros, a septiembre de 2024, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD26,36 mil, en contraste con los USD16,13 mil registrados en el mismo período del año anterior (+59% anual). Esta partida equivale a cerca del 0,7% del total de los ingresos por arrendamiento 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 incrementó al 25%, en comparación con el 18% del año previo y del 19% mostrado en marzo de 2024. Al desglosar la brecha, un 4% es atribuible a la morosidad y un 21% a la desocupación. Dicha brecha tiende a ser moderada, por lo que se visualiza una oportunidad de mejora en la gestión del Fondo, apuntando a la necesidad de implementar estrategias dirigidas a reducir la desocupación, principalmente, para cerrar la brecha de ingresos y, consecuentemente, contribuir en la optimización de 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 5 inmuebles, de los cuales 4 experimentaron incrementos en su valoración, mientras que 1 registró una minusvalía. Lo anterior provocó que se registrara una plusvalía neta por USD926,06 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
Megasúper Alajuela	6.070.000	5.702.535	367.465	6,4%
Condominio Solarium	1.441.000	1.113.801	327.199	29,4%
Plaza Grecia	645.000	454.088	190.912	42,0%
Oficentro Torres del Campo	8.397.000	8.348.592	48.408	0,6%
P.I. Zona Franca de Puntarenas	5.451.000	5.458.926	-7.926	-0,1%
Total	22.004.000	21.077.942	926.058	4,4%

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

Riesgo Rendimiento

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 4,42%, en promedio para el semestre en análisis, lo que refleja un ligero incremento respecto al año y semestre anterior, y se sitúa levemente por encima 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.

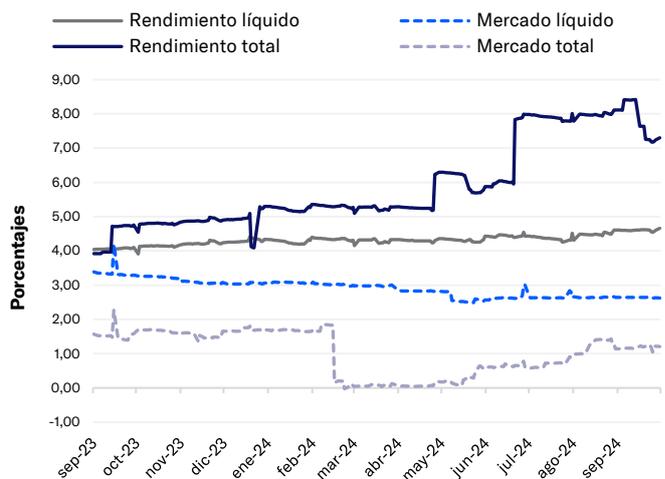
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 6,94% para semestre en análisis, lo cual exhibe un crecimiento en comparación con el semestre anterior (5,05%), y se mostró superior al promedio de la industria (0,68%). Es preciso señalar que, este índice es influenciado por las valoraciones que 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 Sep-24	Sep-23 a Mar-24	Mar-23 a Sep-23	Mercado Mar-24 a Sep-24
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	4,42	4,26	3,94	2,67
Desv. Rend. Líquido	0,11	0,08	0,13	0,10
RAR Rend. Líquido	38,68	50,79	30,28	25,95
COEFVAR Rend. Líquido	0,03	0,02	0,03	0,04
Beta Rend. Líquido	-0,18	-0,71	-0,60	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	6,94	5,05	5,15	0,68
Desv. Rend. Total	1,11	0,26	1,25	0,44
RAR Rend. Total	6,25	19,71	4,12	1,55
COEFVAR Rend. Total	0,16	0,05	0,24	0,64
Beta Rend. Total	2,01	-0,16	4,00	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 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.
- El 7 de agosto de 2024 se comunica que, debido al análisis del resultado de la valoración del Condominio Solarium, 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 31 de agosto de 2024.

Información Complementaria

Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro				
Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Cuotas de Participación	scr A+ 3 (CR)	Estable	scr A+ 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, de Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro 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 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 y los relacionados con su entorno. Nivel 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 fondo 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, DIFUNDIDA, 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's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 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.