

FIDEICOMISO PARA LA EMISIÓN DE BONOS SANTIAGOMILLAS 2016

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 1192020

Fecha de ratificación: 06 de agosto 2020

Información Financiera: no auditada a marzo 2020, considerando no auditada a diciembre 2019.

Contactos: Leonardo Peralta León
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero lperalta@scriesgo.com
Analista Senior mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

A continuación, se presenta el análisis de calificación de riesgo del Fideicomiso para la Emisión de Bonos Santiagomillas 2016, en adelante llamado "Fideicomiso Santiagomillas", con información financiera no auditada a marzo 2020 y considerando información no auditada a diciembre 2019.

Con base en esta información, se otorgaron las siguientes calificaciones:

Fideicomiso para la Emisión de Bonos Santiagomillas 2016				
Bonos Estandarizados	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Bonos Estandarizados Serie A-16	scr AA (CR)	Estable	scr AA (CR)	Estable
Bonos Estandarizados Serie B-16	scr AA (CR)	Estable	scr AA (CR)	Estable

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la calificación otorgada:

scr AA (CR): Emisiones respaldadas por una muy buena gestión de los riesgos a los que se ve expuesta la capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

Las calificaciones desde "scr AA (CR)" a "scrC (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.¹

2. FUNDAMENTOS

La calificación asignada a la Emisión de Bonos Santiagomillas 2016 se fundamenta en:

Fortalezas

- Fortaleza financiera de la Inmobiliaria Santiagomillas S.A. (Fideicomitente).
- Fideicomitente comprometido con la figura, cuenta con experiencia en la utilización de este tipo de vehículo de propósito especial.
- Fiduciario con experiencia en la administración de Fideicomisos de Oferta Pública.
- Se proyecta una estructura financiera del Fideicomiso estable y creciente.
- Calidad de los inmuebles puestos en garantía dentro del Fideicomiso.
- Contratos maestros de arrendamiento que respalda el ingreso de flujos para el Fideicomiso.

Retos

- Mantener una gestión diligente por parte del Fiduciario en la administración del Fideicomiso a lo largo de la vida de este.
- Llevar un control sobre el cumplimiento de las proyecciones del Fideicomiso, con el objeto de realizar un planeamiento oportuno para el momento del vencimiento de los bonos.
- Dar mantenimiento oportuno y preventivo a los inmuebles que responden dentro del patrimonio del Fideicomiso.

Con relación a la crisis sanitaria del COVID-19, comenta la Administración que el Fideicomiso no ha presentado

"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"

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

afectación en materia de atrasos en los pagos de arrendamientos, lo anterior considerando que, según el contrato del Fideicomiso, el Fideicomitente (Inmobiliaria Santiagomillas) en su condición de arrendante debe pagar la totalidad de la renta establecida en los contratos maestros de arrendamientos de cada una de las fincas. Por lo tanto, de presentarse algún inconveniente entre los subarrendatarios deberá ser resuelto y cubierto por Inmobiliaria Santiagomillas y sus clientes. Asimismo, hay que considerar que en ambos inmuebles el mayor subarriendo que tiene la Inmobiliaria en cada una de las fincas arrendadas es Automercado, negocio al detalle que suplente productos de primera necesidad al mercado que no se ha visto afectada por los cierres sanitarios dispuestos por parte de las Autoridades Sanitarias.

3. GENERALIDADES DEL FIDEICOMISO

El objetivo del contrato de Fideicomiso será reestructurar los pasivos de Inmobiliaria Santiagomillas S.A., así como, pagar las series del programa de emisiones, los gastos de constitución y de operación y cualquier otro pasivo del Fideicomiso. Los pasivos por cancelar, más los gastos de constitución a reembolsar al Fideicomitente, no podrán exceder la suma de ₡6.150.000.000,00.

El propósito para la constitución del Fideicomiso Santiagomillas se puede resumir en varios puntos:

- Inscribirse como emisor en el Registro Nacional de Emisores e Intermediarios y realice las emisiones de los bonos, según se establece en el Contrato de Fideicomiso y el Programa de Emisiones.
- Colocar los bonos, por medio del puesto de bolsa que le indique el Fideicomitente.
- Cancelar los pasivos según le instruya el Fideicomitente, sin exceder la suma de ₡5.874.000.000,00, pudiendo ser estos en dólares o en colones para ser cancelados con el Programa de Emisiones de Bonos 2016, según le indique el Fideicomitente. En ningún caso, los pasivos a cancelar por el Fideicomiso y los gastos de constitución a reembolsar al Fideicomitente sumados no podrán exceder la suma de ₡6.150.000.000,00.
- Formalizar los Contratos de Arrendamiento con el Fideicomitente.
- Utilizar los Flujos que provienen de los Contratos Maestros de Arrendamiento, para constituir y abastecer las Cuentas del Fideicomiso.
- Cumplir las obligaciones de pago de los bonos y sus intereses, utilizando los fondos que estarán disponibles en las Cuentas del Fideicomiso.

- Realizar nuevas emisiones para cubrir los fondos que el Fideicomiso pudiese necesitar para cancelar la totalidad del principal de los Bonos.
- Proceder con la devolución del Patrimonio Fideicometido al Fideicomitente, una vez se haya cancelado la totalidad de los intereses y amortizaciones de los bonos, así como cualquier gasto del Fideicomiso
- Ejecutar el procedimiento que se señala en el Contrato de Fideicomiso, en caso de incumplimiento de los Contratos Maestros de Arrendamiento, por parte de Inmobiliaria Santiagomillas, S.A.

El plazo del Fideicomiso es de veinte años. Ese plazo se tendrá por vencido anticipadamente en la fecha en que se hayan pagado la totalidad de los bonos, sus intereses y cualquier gasto que el Fideicomiso adeude con ocasión de las Emisiones. Asimismo, el plazo se extenderá si al vencimiento del término referido subsisten bonos sin pagar, en cuyo caso el Fideicomiso seguirá vigente hasta que se hayan pagado todos los bonos y sus intereses, así como toda suma de gastos que se adeude, por el plazo necesario para custodiar y administrar los fondos para pagar aquellos bonos vencidos y no pagados, u obligaciones pendientes de pago, o porque se extingan las obligaciones por prescripción o cualquier otra causa legalmente exigible o por acuerdo entre las partes.

Los participantes que intervienen en el presente Fideicomiso son los siguientes:

- Fideicomitente: Inmobiliaria Santiagomillas S.A.
- Fiduciario: la sección Fiduciaria del Banco Scotiabank de Costa Rica.
- Fideicomisario: Inmobiliaria Santiagomillas S.A.
- Acreedores: Inversionistas tenedores de la emisión de bonos realizada por el Fideicomiso Santiagomillas 2016 y tendrán limitado dicho beneficio al valor nominal de cada título y sus respectivos intereses.

3.1. Patrimonio Fideicometido

Los bienes y derechos cedidos al Fideicomiso en concepto de patrimonio fideicometido son los siguientes:

- Finca ubicada en San Francisco de Heredia. Se refiere a un centro comercial que cuenta con un supermercado y varios locales comerciales. En adelante se refiere a estos Inmuebles como el "Inmueble Primero" o "Inmueble San Francisco". Dichos Inmuebles se encuentran libres de gravámenes.

- Finca ubicada en Pavas. Se refiere a un centro comercial que cuenta con un supermercado y varios locales comerciales. En adelante se refiere a estos Inmuebles como el “Inmueble Segundo” o “Inmueble Plaza Mayor”. Dichos Inmuebles se encuentran libres de gravámenes.
- Finca ubicada en San José. Se refiere a un centro de oficina y comercio. En adelante se refiere a este Inmueble como el “Inmueble Tercero” o “Inmueble Edificio Victoria”. Dicho Inmueble se encuentra libre de gravámenes.

El patrimonio se incrementará por las siguientes razones:

- Por los recursos financieros que reciban producto de la Emisión.
- Por el ingreso de flujo de dinero provenientes de los alquileres obtenidos de los Contratos Maestros de Arrendamiento.
- Réditos de la inversión de las cuentas del Fideicomiso.
- Cualquier aporte adicional que, a discreción de Inmobiliaria Santiagomillas S.A., ésta realice durante el plazo del presente Acuerdo.
- Cualquier otro ingreso que tenga el presente Fideicomiso por las causas aquí previstas.
- Cualesquiera otros ingresos que pudiera percibir el Fideicomiso por su normal funcionamiento, tales como, los rendimientos que perciba por concepto de inversiones transitorias de las cuentas del Fideicomiso o réditos que se generen por la inversión de los flujos.
- Aporte de nuevas propiedades.

Los activos propiedad del Fideicomiso responden como garantía real del Fideicomiso en el momento que se ejecute un incumplimiento en los Contratos Maestros de Arrendamiento. Asumiendo que ya han pasado, todos los periodos de cura, se ha liquidado completamente las cuentas del Fideicomiso y se ha cumplido con los procedimientos establecidos en la cláusula respectiva en el Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario daría inicio con el proceso de subasta de los inmuebles. No obstante, el Fiduciario puede comenzar el proceso citado, aun cuando no se haya liquidado completamente las cuentas del Fideicomiso, según lo dispuesto en el Contrato del Fideicomiso.

3.2. Descripción de los inmuebles

Reiterando lo mencionado anteriormente, el Fideicomiso posee como parte del patrimonio los inmuebles primero, segundo y tercero, situados en Heredia, Pavas y San José Centro, respectivamente. Dos de estos inmuebles se

encuentran arrendados por la cadena de supermercados Automercado, varios locales comerciales y el edificio donde se ubican la Gerencia General y oficinas administrativas del Grupo Automercado. A continuación, se brinda las especificaciones de estas propiedades:

Inmueble San Francisco	
Ubicación	San Francisco de Heredia
Terreno en m2	13.837,00
Construcción en m2	3.578,20
Tipo construcción	Centro comercial
Construcción en años	2
Tipo de locales	Un supermercado y varios locales comerciales
Uso de los locales	Venta detallista
Tipo de zona	Comercial de alto valor

Pavas San José	
Ubicación	Pavas (Plaza Mayor)
Terreno en m2	3.519,96
Construcción en m2	3.503,21
Tipo construcción	Centro comercial
Construcción en años	25
Tipo de locales	Un supermercado y siete locales comerciales
Uso de los locales	Venta detallista
Tipo de zona	Comercial de valor estable

El Carmen, San José	
Ubicación	El Carmen, San José
Terreno en m2	628,43
Construcción en m2	2.558,70
Tipo construcción	Edificio
Construcción en años	67
Tipo de locales	Oficinas y comercio
Uso de los locales	Oficinas y venta detallista
Tipo de zona	Comercial de plusvalía estable

El Fideicomiso recibió los inmuebles al menor valor entre los informes de avalúos realizados por dos compañías valuadoras reconocidas con el objeto de incorporar, conservadoramente, su valor al Fideicomiso. Las compañías contratadas fueron ICICOR, S.A. y PIASA Consultores, S.A. El valor de los inmuebles cedidos al Fideicomiso, de acuerdo con los informes de avalúo realizados son los siguientes:

Inmueble	Avalúo 2019
Inmueble San Francisco	4.372.450.852
Inmueble Plaza Mayor	4.101.386.029
Inmueble Edificio Victoria	1.292.924.571
Total	¢9.766.761.452

Por instrucción del Fideicomitente, se podrán aportar nuevos inmuebles al presente Fideicomiso, con el fin de realizar nuevas emisiones que no estén contempladas en este Programa de Emisiones y cuyo destino no sea el pago de amortizaciones. Los fondos captados con dichas nuevas emisiones serán utilizados de la forma que indique Inmobiliaria Santiagomillas S.A., reservándose si así se dispone, un porcentaje a definir al momento de realizar las nuevas emisiones, para el abastecimiento de las cuentas del Fideicomiso.

3.3. Contratos maestros de arrendamiento

El Fideicomitente arrendará los inmuebles aportados al Fideicomiso, suscribiendo los contratos maestros de arrendamientos correspondientes a cada inmueble.

El uso permitido para los inmuebles será el establecimiento y la operación de varios locales de comercio y oficinas, entre los cuales se encontrarán negocios de venta al detalle de productos alimenticios y mercadería general, que se comercializarán como supermercados, tiendas de descuento, tiendas de conveniencia, bodegas, clubes de membresía, comercio electrónico, servicio a domicilio o cualquier otro medio de comercialización y oficinas.

El monto de la renta de los inmuebles arrendados se cancelará por mes adelantado, según se expresa:

Inmueble	Renta mensual inicial (en colones)
Inmueble San Francisco	¢30.193.083
Inmueble Plaza Mayor	¢34.977.278
Inmueble Edificio Victoria	¢8.475.812

Los montos de la renta de los Contratos Maestros de Arrendamiento estarán sujetos a un incremento anual equivalente a la inflación anual. El aumento se aplicará sobre el monto de la renta del año anterior. En caso de que dicho porcentaje sea inferior a un 2%, se aplicará dicho porcentaje de aumento.

El plazo de los contratos es por 14 años a partir de febrero 2017, fecha en donde entró en vigencia. El plazo del contrato podrá ser prorrogado por mutuo acuerdo, siempre y cuando medie manifestación escrita de la voluntad de las partes de prorrogar el plazo del contrato con por lo menos seis meses de anticipación al vencimiento del periodo contractual vigente.

Inmobiliaria Santiagomillas S.A. tendrá el derecho de administrar los inmuebles dados en arrendamiento y a solicitar, con fundamento en las disposiciones de los contratos de arrendamiento y Fideicomiso, cualquier tipo de permiso, autorización o gestión que requiera, incluyendo permisos de construcción y patentes municipales de todo tipo.

De igual forma, Inmobiliaria Santiagomillas S.A. quedará facultado para realizar construcciones, modificaciones, alteraciones y ampliaciones en los inmuebles arrendados, tanto a lo interno como a lo externo, para destinarlos a los fines que Inmobiliaria Santiagomillas S.A. escoja, siempre y cuando estas no resten valor. El costo de dichas alteraciones, ampliaciones y/o modificaciones será responsabilidad exclusiva de Inmobiliaria Santiagomillas S.A.

Para que el Fideicomitente pueda llevar a cabo de forma diligente y ágil la administración de los inmuebles, el Fiduciario otorga un Poder General Gratuito a Inmobiliaria Santiagomillas S.A., para realizar cualquier acto relacionado con los Inmuebles.

El poder otorgado está limitado, de tal forma en el que el apoderado no podrá vender, traspasar, enajenar, hipotecar, gravar, anotar o afectar, de ninguna forma, los bienes inmuebles. El apoderado tampoco podrá realizar acto alguno que se refiera a la modificación de los contratos maestros de arrendamiento.

Está permitido el subarriendo, sea parcial o total, de los bienes inmuebles arrendados por parte de Inmobiliaria Santiagomillas S.A. La relación que se producirá al amparo de estos contratos de subarriendo será exclusivamente entre Inmobiliaria Santiagomillas S.A. y los subarrendatarios. La falta de pago de cualquiera de los contratos de subarriendo no excusa la obligación de Inmobiliaria Santiagomillas S.A. de pagar la totalidad de la renta prevista en los contratos maestros de arrendamiento.

Inmobiliaria Santiagomillas estará obligado a conservar los Inmuebles en buen estado. El Fiduciario se reservará el

derecho de inspección de los mismos. El Fideicomiso será el encargado de pagar el mantenimiento requerido a los Inmuebles salvo por aquellos necesarios para arreglar daños producidos como resultado del uso y el desgaste normal y ordinario del Inmueble Arrendado. Con este propósito el Fiduciario presupuestará anualmente en su plan operativo un porcentaje de 0,45% anual del valor total de las construcciones y obras complementarias de los inmuebles, el cual será actualizado con el valor de los avalúos anualmente y no podrá ser aplicable a los mantenimientos operativos menores del inmueble. En caso de que un determinado año no se utilice parcial o totalmente la partida destinada a mantenimiento, el monto que no haya sido utilizado deberá acumularse y mantenerse a disposición de Inmobiliaria Santiagomillas para su utilización posterior.

El Fideicomitente deberá suscribir a su nombre las pólizas de seguros contra todo riesgo, para cada uno de los Inmuebles y ceder y/o nombrar beneficiario o asegurado de estas pólizas al Fideicomiso. El Fiduciario realizará el pago de las pólizas de seguro por reembolso al Fideicomitente utilizando los fondos de las Cuentas del Fideicomiso. La póliza debe contar con una acreencia en favor del Fideicomiso Emisor.

El Fideicomitente se compromete a mantener dichos seguros vigentes durante todo el plazo del presente Fideicomiso y sus eventuales prórrogas. Dentro de las coberturas deberá asegurarse a los bienes con coberturas por daños ocasionados por vandalismo, siniestros, terremotos, incendio, inundaciones, y cualquier otro desastre natural.

De previo a que haya transcurrido el plazo de cada uno de los contratos maestros de arrendamiento, con al menos seis meses de anticipación, Inmobiliaria Santiagomillas podrá renovar el contrato, para continuar con el arrendamiento y extender los contratos maestros por un periodo que cubra el resto del plazo de este Fideicomiso.

Si Inmobiliaria Santiagomillas opta por no renovar los contratos maestros, estará obligada, según las disposiciones de este Fideicomiso, a proporcionarle al Fideicomiso un nuevo inquilino para los inmuebles, que deberá alquilarlo(s), al menos en las mismas condiciones en las que se encuentran alquilados a Inmobiliaria Santiagomillas S.A. o mejores. En este caso, si Inmobiliaria Santiagomillas S.A. no colabora con el Fiduciario para que dicho nuevo inquilino maestro en efecto suscriba el arrendamiento del inmueble arrendado correspondiente, o la negociación de dicho contrato no se concreta en una

firma, el Fiduciario deberá considerar el Fideicomiso incumplido, y proceder con el procedimiento indicado en el contrato de Fideicomiso.

Las siguientes condiciones no serán revocables, variables, o modificables, respecto a los contratos maestros de arrendamiento:

- El precio de las rentas.
- El plazo del contrato de arrendamiento es de catorce años y podrá ser prorrogado por mutuo acuerdo, siempre y cuando medie manifestación escrita de la voluntad de las partes de prorrogar el plazo del contrato con por lo menos seis meses de anticipación al vencimiento del periodo contractual vigente.
- No se podrá deshacer el compromiso que adquiere Inmobiliaria Santiagomillas en los contratos maestros de arrendamiento, de indemnizar al arrendante según las disposiciones de las cláusulas penales indicadas en dichos acuerdos.
- El inmueble objeto del arrendamiento
- Las partes del arrendamiento, salvo por sustitución del Fiduciario.
- El incremento anual de las rentas de los bienes fideicometidos.

4. PROGRAMA DE EMISIÓN

Mediante resolución SGV-R-3191 del 18 de noviembre 2016 fue autorizado por parte de la SUGIVAL el Programa de Emisiones de Bonos 2016, por un monto de ₡6.150.000.000,0.

Programa de Emisiones de Bonos 2016		
Monto del programa	₡6.150.000.000.00	
Nombre de la emisión	Serie A-16	Serie B-16
Monto de la emisión y moneda	₡3.150.000.000.00	₡3.000.000.000.00
Nemotécnico	bfa16	bfb16
Plazo	12 años	14 años
Fecha de emisión	8 de Febrero de 2017	8 de Febrero de 2017
Fecha de vencimiento	8 de Febrero de 2029	8 de Febrero de 2031
Tasa de interés fija bruta del año 1 al año 5 (hasta el 08-02-2022)	8.86%	8.86%
Tasa de interés fija neta del año 1 al año 5 (hasta el 08-02-2022)	Tasa bruta menos el impuesto sobre la renta	Tasa bruta menos el impuesto sobre la renta
Tasa de interés ajustable bruta del año 6 y hasta el vencimiento (Del 09-02-2022 en adelante)	TBP+5.375%	TBP+5.625%
Tasa de interés bruta techo	13.00%	13.50%
Tasa de interés bruta piso	8.20%	8.50%
Periodicidad	Trimestral	Trimestral
Redención anticipada	La emisión cuenta con opción de redención	
Amortización al principal	Al vencimiento o al momento de la redención	

El propósito del Programa de Emisión es captar del público inversionista recursos necesarios para cancelar pasivos del Fideicomitente hasta por la suma máxima de \$5.874,0 millones.

En ningún caso, los pasivos a cancelar por el Fideicomiso y los gastos de constitución a reembolsar al Fideicomitente sumados podrán exceder la suma de \$6.150,0 millones, salvo por virtud de nuevas emisiones según se indica en el contrato de Fideicomiso.

En caso de que se presentara un saldo después de su cancelación, se mantendrá en las cuentas del Fideicomiso como fondo para hacer frente a los futuros desembolsos.

4.1. Amortización de los Valores

Con relación a la amortización de los bonos, el prospecto establece que el fiduciario pagará a los inversionistas, utilizando los fondos de las cuentas del Fideicomiso, el monto correspondiente a la amortización del principal, en la fecha y según las condiciones que se establecen en los bonos emitidos.

Adicionalmente, se establece que cuando resulte necesario para honrar las amortizaciones de los bonos, el Fideicomiso deberá llevar a cabo emisiones adicionales a las autorizadas en el Programa de Emisiones de Bonos 2016, a efectos de realizar la cancelación total de las amortizaciones correspondientes a los bonos que haya emitido previamente el Fideicomiso.

Asimismo, en caso de que existan atrasos en la aprobación de dichas emisiones, el Fiduciario podrá proceder al pago de dichas amortizaciones, obteniendo un préstamo bancario, siempre y cuando ofrezca condiciones iguales o mejores a la mejor oferta recibida, y quedando autorizado para dar en garantía los inmuebles fideicometidos, a fin de que el Fideicomiso pueda hacer frente al pago de dichas amortizaciones. De igual forma, el Fideicomitente podrá aportar los recursos para evitar la suscripción de dicho préstamo bancario.

En caso de que sea imposible colocar las emisiones adicionales, y a su vez sea imposible obtener el préstamo bancario indicado, existiendo una necesidad importante de pago de montos adeudados por el Fideicomiso, sin que éste pueda ser cubierto con los fondos de las cuentas del Fideicomiso, se le instruye al Fiduciario, de forma irrevocable, a proceder con el proceso de subasta de los bienes fideicometidos, indicado en el contrato de

Fideicomiso, a fin de obtener, con los fondos de la venta, los montos necesarios para que Fideicomiso cancele sus obligaciones de pago. De previo a proceder con dicha subasta, el Fiduciario deberá:

- Notificar a Inmobiliaria Santiagomillas S.A. de la insuficiencia de fondos, la determinación de que no es posible colocar las emisiones adicionales, y la imposibilidad de obtención de un crédito bancario.
- Otorgar a Inmobiliaria Santiagomillas S.A. un plazo de cuarenta días hábiles para aportar los fondos requeridos.

Si transcurrido el plazo y manteniéndose las condiciones de insuficiencia de dinero por medio de las opciones antes mencionadas, el Fiduciario deberá proceder con la venta de los inmuebles, de la forma y en las condiciones que se establecen en el Contrato de Fideicomiso.

4.2. Nuevas Emisiones

Por instrucción del Fideicomitente se podrán realizar nuevas Emisiones que no estén contempladas en este Programa de Emisiones, para lo cual podrá aportar, en caso de ser necesario, nuevos inmuebles y cuyo destino sea la captación de nuevos fondos por parte del Fideicomiso para cancelar nuevos pasivos que asuma el Fideicomitente. Los fondos captados con las nuevas emisiones serán utilizados de la forma que indique el Fideicomitente, pudiéndose reservar un porcentaje a definir al momento de realizar las nuevas Emisiones, para el abastecimiento de las Cuentas del Fideicomiso. Dichas emisiones adicionales deberán someterse al trámite necesario para la autorización de realizar oferta pública. Los costos de estas nuevas emisiones serán asumidos de la misma forma que el Programa de Emisiones inicial.

5. FIDEICOMITENTE

Inmobiliaria Santiagomillas S.A. es el Fideicomitente en el presente Fideicomiso. Fue constituida en mayo 2007 e inició formalmente operaciones en octubre del mismo año, tras fusionarse por absorción con las compañías Centro Comercial del Este S.A., Santiagomillas S.A. e Inmobiliaria Alonso S.A. En el pasado, estas empresas eran parte del Grupo Auto Mercado, el cual administraba el negocio inmobiliario desde 1960, año en que se inicia el negocio de supermercados, por parte del Grupo.

En torno a la estructura societaria de la Empresa, cabe señalar que la totalidad del capital social le pertenece al

socio AM Real State Holding Inc., empresa constituida bajo la legislación de la República de Panamá. Seguidamente, se presenta la estructura indicada:

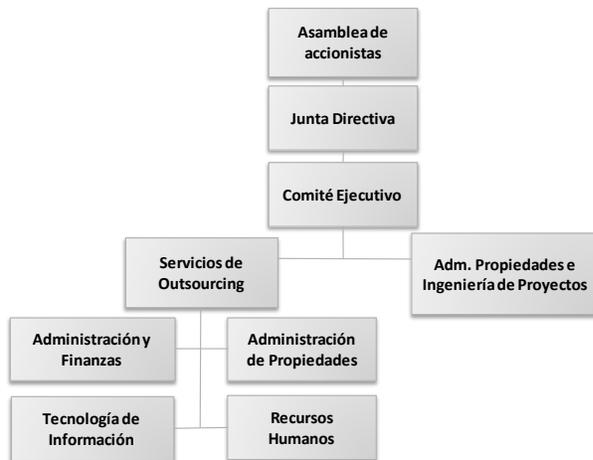


Sobre este tema, es importante mencionar que Inmobiliaria Santiagomillas S.A. no tiene ninguna subsidiaria y que los inmuebles que alquila están registrados como activos propios.

El giro principal del negocio es el manejo de bienes inmuebles. La Inmobiliaria se propone en el Plan Estratégico Corporativo a 2019 la apertura de un nuevo local por año con el fin de aumentar la cobertura geográfica de la Gran Área Metropolitana, aumentando así el portafolio de inmuebles.

5.1. Estructura Organizativa

La estructura administrativa de Inmobiliaria Santiagomillas S.A. se puede apreciar a continuación:



Resulta preciso aclarar que la Inmobiliaria Santiagomillas, recibe los servicios outsourcing de una empresa del Grupo llamada Automercado S.A., la cual le brinda los servicios de

finanzas, administración, recurso humano, etc., con lo cual mantienen economías de escala.

La Junta Directiva está compuesta de la siguiente manera:

Junta Directiva	
Puesto	Miembro
Presidente	Guillermo Alonso Guzmán
I Vicepresidente	Diego Alonso Naranjo
II Vicepresidente	Alberto Alonso Guzmán
Secretario	Adrián Alonso Naranjo
Tesorero	Eduardo Alonso Guzmán
Vocal I	Manrique Alonso Guzmán
Vocal II	Mary Paz Alonso Naranjo

5.2. Mercado que abastece

Los servicios ofrecidos por la Inmobiliaria corresponden al arrendamiento de locales comerciales en ubicaciones estratégicas, en su mayoría ubicadas en el Valle Central.

Una de las fortalezas de la Entidad es ser la desarrolladora para la Cadena de Supermercados Auto Mercado, la cual es una de las más importantes del país, con más de cincuenta años de presencia a nivel nacional.

Inmobiliaria Santiagomillas S. A. es la dueña de los siguientes locales comerciales, que se encuentran actualmente alquilados:

- Auto Mercado Alajuela y once locales comerciales, ubicado en la Ceiba de Alajuela.
- Auto Mercado Centro, estacionamiento y diez apartamentos, ubicados la avenida 3, calles 3 y 5 en San José.
- Auto Mercado el Coco y ocho locales comerciales, ubicados el Cantón de Carrillo en Guanacaste.
- Auto Mercado Heredia y siete locales comerciales ubicados carretera a Barva de Heredia.
- Auto Mercado Los Yoses, edificio con seis locales comerciales, estacionamientos, oficinas y seis apartamentos, en el barrio Los Yoses en San Pedro.
- Auto Mercado Moravia y tres locales comerciales ubicados en el límite de los cantones de Tibás y Moravia.
- Auto Mercado Santa Ana, y nueve locales comerciales ubicados sobre la Radial a Belén en Santa Ana.
- Auto Mercado Tres Ríos, y diez locales comerciales ubicados en la Unión de Cartago.
- Centro Comercial Plaza del Sol, ubicado en Curridabat.

- Centro de Distribución, ubicado en Santa Rosa de Santo Domingo de Heredia.
- Edificio Victoria, ubicado en la avenida 3, calle 3 en San José.
- Planta Industrial, ubicada en Santo Domingo de Heredia
- Auto Mercado Guachipelín, ubicado en Distrito cuarto de Escazú
- Auto Mercado Bratsi, ubicado en el Centro Comercial Plaza Bratsi.
- Auto Mercado Santo Domingo y diez locales más, ubicado en Santo Tomás de Santo Domingo de Heredia.

Asimismo, cuenta con otros dos terrenos en Herradura y Conchal como inversiones disponibles para la venta.

Los contratos de arrendamiento de los locales comerciales tienen una vigencia de un año prorrogable a tres años y se renuevan automáticamente por períodos iguales.

Cabe indicar que los Auto Mercados no son subsidiarias de Inmobiliaria Santiagomillas S.A., sino inquilinas de inmuebles propiedad de la Inmobiliaria. Por tanto, los supermercados que se localizan en dichos inmuebles pertenecen al mismo grupo de interés de la Inmobiliaria, más no pertenecen a la misma.

Asimismo, cuenta con otros dos terrenos otros dos apartamentos en Herradura y Conchal como inversiones disponibles para la venta.

Los contratos de arrendamiento de los locales comerciales tienen una vigencia de un año prorrogable a tres años y se renuevan automáticamente por períodos iguales.

Cabe indicar que los Auto Mercados no son subsidiarias de Inmobiliaria Santiagomillas S.A., sino inquilinas de inmuebles propiedad de la Inmobiliaria. Por tanto, los supermercados que se localizan en dichos inmuebles pertenecen al mismo grupo de interés de la Inmobiliaria, más no pertenecen a la misma.

5.3. Obligaciones del Fideicomitente

Algunas de las obligaciones más relevantes del Fideicomitente son las siguientes:

- Tomar en alquiler los inmuebles fideicometidos por un plazo de quince años por medio de Contratos Maestros de Arrendamiento. En el caso en que

Inmobiliaria Santiagomillas S.A. termine anticipadamente el contrato de arrendamiento en cualquier momento previo a la expiración de su término, o el Fideicomiso dé por terminado el alquiler debido a cualquier incumplimiento, Inmobiliaria Santiagomillas S.A. deberá pagar al Fideicomiso la suma de un millón de dólares (US\$1.000.000) por inmueble, como indemnización fija por daños y perjuicios.

- Comprometerse a realizar el pago puntual al Fiduciario por concepto de los Contratos Maestros de Arrendamiento firmado entre ambas partes.
- Ser responsable del manejo, el mantenimiento, la modificación y los trámites concernientes a los inmuebles del Fideicomiso, y utilizarlos para cualquier propósito que no contravenga la ley y no vaya en detrimento del Fideicomiso mismo o los accionistas.
- Dar la autorización, si así se decide, de aportar al Fideicomiso nuevos inmuebles, con el fin de realizar nuevas emisiones distintas a las mencionadas en este prospecto.
- Realizar una verificación del estado e inversión de las cuentas del Fideicomiso cuando lo crea conveniente.
- Solicitarle por escrito al Fiduciario la devolución de cualquier remanente que forme parte de las cuentas del Fideicomiso al momento de la liquidación del Fideicomiso.

5.4. Datos de la situación financiera del Fideicomitente

A marzo 2020, Inmobiliaria Santiagomillas contabiliza un monto total de €80.474,90 millones en activos, aumentando un 5% anual y reduciéndose en 6% semestral. De forma anual la variación fue explicada principalmente por el incremento en las propiedades en inversión y en el activo circulante. Por el contrario, de forma semestral, la reducción se debió a la reducción en las propiedades de inversión.

Los activos de la Inmobiliaria se constituyen en un 97% por la partida de propiedades de inversión; el porcentaje restante corresponde a activo circulante. Dicha estructura es considerada como normal en virtud del tipo de negocio del que se trata.

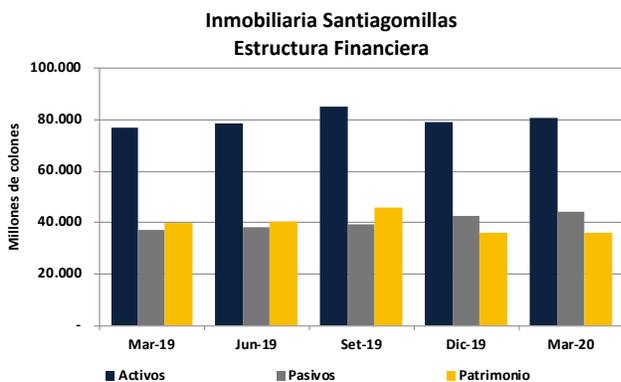
La partida de propiedades de inversión se encuentra conformada por los terrenos y edificios pertenecientes a la Inmobiliaria.

Por su parte, los pasivos de la Inmobiliaria suman un total de €44.417,20 millones al cierre del período en análisis, registrando un crecimiento de 19% interanual y de 13% semestral. La variación anual y semestral respondió principalmente al incremento en los documentos por pagar a largo plazo.

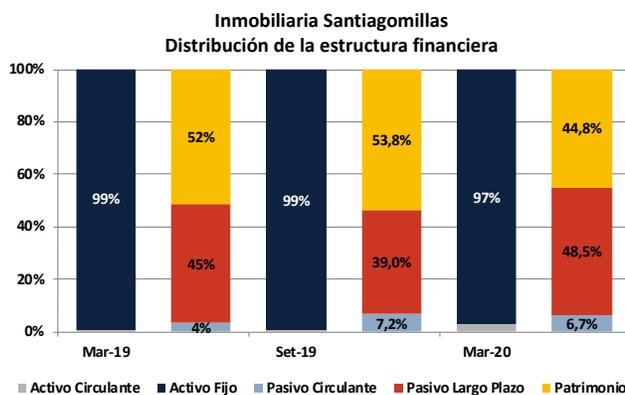
Con respecto a su composición, los pasivos se constituyen en un 84% por los pasivos de largo plazo y la porción restante por pasivos circulantes. El rubro de mayor representatividad dentro de los pasivos corresponde a los documentos por pagar a largo plazo, el cual representa un 50%. Además, la porción circulante de documentos por pagar a largo plazo muestra un peso relativo del 3% sobre el total de pasivos. El pasivo fideicometido representa un 25% del total.

Por último, el patrimonio de la Inmobiliaria se registra en €36.057,70 millones al cierre de marzo 2020, disminuyendo en 9% anual y en 21% semestral. La variación respondió en mayor medida a movimientos en el capital pagado en exceso y en las utilidades retenidas.

A la fecha bajo análisis, el patrimonio se compone en un 50% por la reserva de utilidades, seguido de 32% por las utilidades retenidas, 11% por el capital social y 5% por el capital pagado en exceso, siendo éstas las partidas de mayor representatividad.



De forma histórica, el activo fijo ha mostrado un rol preponderante dentro de la composición de los activos totales, condición catalogada como normal dada la naturaleza del negocio inmobiliario. A marzo 2020, un 45% de sus activos fueron financiados a través de su estructura patrimonial, seguida de un financiamiento de 48% con pasivo a largo plazo y el restante 7% con pasivo circulante.



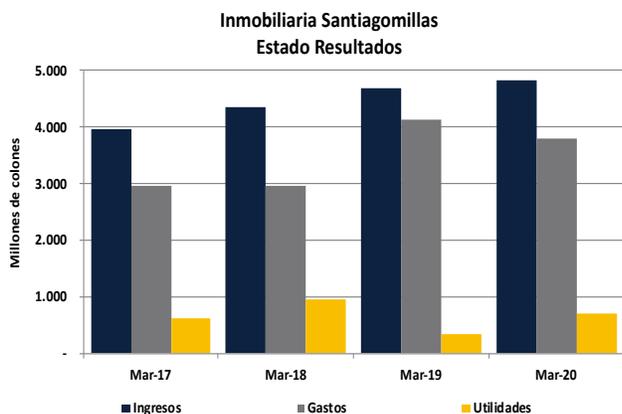
En términos de resultados, a marzo 2020, la Inmobiliaria registró ganancias por €714,22 millones, presentando un crecimiento de 104% con respecto al monto registrado el año anterior. La variación anterior respondió al aumento en los ingresos aunado a la reducción en los gastos, principalmente en los gastos financieros y en los gastos por diferencial cambiario.

A marzo 2020, los ingresos acumulados alcanzaron un monto total de €4.820,57 millones, los cuales aumentan en 3% anual ante el incremento en los ingresos por arrendamiento (+3% anual) y en los ingresos financieros (+2% anual).

Los ingresos de la Inmobiliaria se componen en un 98% por ingresos de arrendamiento, seguido de un 2% por ingresos financieros y otros ingresos.

Por su parte, los gastos acumulan un total de €3.797,98 millones a marzo 2020, reduciéndose en 8% con respecto al año anterior. El cambio en los gastos obedece principalmente a la disminución en los gastos financieros y en los gastos por diferencial cambiario.

La partida de gastos está compuesta en un 77% por los gastos generales y de operación, secundado por los gastos financieros con un aporte del 17% y los gastos por diferencial cambiario con 6%.



La razón circulante se ubica en 0,47 veces, aumentando con respecto a cierres trimestrales anteriores, ante el aumento más que proporcional del activo circulante frente al pasivo circulante. El apalancamiento, de igual forma, crece levemente respecto a períodos previos. Por su parte, ante la mejora en los resultados, los indicadores de rentabilidad aumentan interanualmente.

El análisis de la situación financiera de la Inmobiliaria corresponde a un elemento de notable distinción dentro del proceso de evaluación de la estructura del Fideicomiso, lo anterior dado que recae mayoritariamente sobre la Entidad la generación de ingresos del Fideicomiso y por ende al pago de las emisiones.

Indicadores Inmobiliaria	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20
Act. Circulante / Pas. Circulante	0,26	0,40	0,10	0,14	0,47
Pasivos Totales / Patrimonio	0,94	0,94	0,86	1,17	1,23
Gastos Totales/ Ingresos Totales	0,88	0,74	0,90	0,64	0,79
Margen neto	7,5%	17,4%	-0,2%	25,4%	14,8%
Rentabilidad/ patrimonio	1,6%	3,8%	0,0%	6,4%	3,5%
Rendimiento/ Inversión	0,9%	2,0%	0,0%	3,2%	1,7%

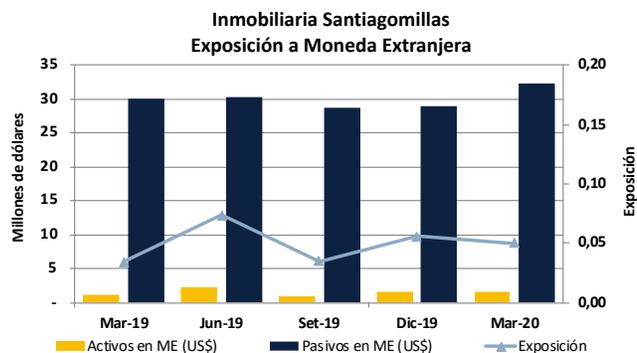
5.4.1. Exposición Cambiaria

Inmobiliaria Santiagomillas cuenta dentro de su estructura con activos y pasivos en moneda extranjera, mismos que se ven expuestos a las fluctuaciones del mercado cambiario, manifestando así un potencial riesgo de tipo de cambio.

A marzo 2020, el activo denominado en moneda extranjera representa el 0,5% del activo total, mientras que el pasivo en moneda extranjera corresponde el 43% del pasivo total. Es preciso señalar que dichos pasivos se

componen principalmente por los documentos por pagar a largo plazo.

Además, al término del período en evaluación, se registra una brecha negativa de US\$31,47 millones (¢18.482,94 millones). Lo anterior determina un índice de exposición cambiaria con una cobertura muy baja, en donde los activos en moneda extranjera cubren en 0,02 veces los pasivos en esa misma denominación.



Según se indica en las notas a los estados financieros, la Inmobiliaria ejecuta un monitoreo constante de la exposición neta en dólares, esto con el objetivo de gestionar efectivamente el respectivo riesgo cambiario. Asimismo, la Gerencia realiza un análisis de sensibilidad sobre la exposición neta, en el cual se plantea escenarios de posibles pérdidas o ganancias ante variaciones del 10% en el tipo de cambio según sea la tendencia de la variación.

La Administración de la Inmobiliaria comenta que se han tomado medidas mitigadoras ante el riesgo de tipo de cambio. En esta línea, han canjeado deudas en dólares por deudas en colones, se han ido dolarizando los ingresos por medio de los cambios de contratos de arrendamiento de colones a dólares; además, los aportes de los socios a la Inmobiliaria se realizan actualmente en dólares.

6. FIDUCIARIO

El papel del Fiduciario lo cumple Scotiabank de Costa Rica S.A., delegado en el departamento de Fideicomisos, el cual se encuentra bajo la jurisdicción costarricense. El Banco pertenece al Grupo Financiero BNS Costa Rica, que está conformado por una serie de empresas dedicadas, entre otras actividades, a brindar a sus clientes servicios financieros y bursátiles, de arrendamiento, de administración de recursos y de banca de inversión. Asimismo, el Grupo BNS Costa Rica pertenece en un 13,12% a Corporación Mercaban de Costa Rica, y en un

86,88% a BNS Internacional (compañía domiciliada en Panamá), las cuales, a su vez son 100% propiedad de Scotia International Limited, propiedad 100% a su vez de The Bank of Nova Scotia.

La actividad principal de Scotiabank es la intermediación financiera, poniendo a disposición del público una amplia gama de productos y servicios. Corresponde a una entidad con servicios de banca universal, atendiendo tanto a los segmentos de banca empresarial y corporativa, así como los distintos segmentos de banca personal.

6.1. Estructura Organizativa

A marzo 2020, así se compone la actual Junta Directiva de Scotiabank de Costa Rica, S.A:

Junta Directiva Scotiabank de Costa Rica	
Puesto	Miembro
Presidente	Soledad Rovira
Secretario	Juan Malagon
Tesorero	Juan Pablo Robles
Director I	Maria Gabriela Víquez Rodríguez
Director II	Rafael Moscarella Valladares
Fiscal	Federico Chavarría Volio

La Gerencia General del Banco la ejerce el Sr. Diego Masola, mientras que la Subgerencia General se encuentra a cargo del Sr. Luis Enrique Gómez.

En el caso específico de la Dirección Fiduciaria, es importante mencionar que dependen del área comercial del Banco y el principal ejecutivo del área fiduciaria es el Lic. Guido González Elizondo, MBA, en el cargo de Director de Fideicomisos. También reciben el apoyo del Lic. Minor Carmona Solano MBA, quien actúa en conjunto con el Lic. Jhonnathan Fonseca Wille, para todos los efectos relacionados con Fideicomisos mediante Poder Generalísimo sin límite de suma.

6.2. Gestión del Fideicomiso

El Fiduciario en su labor de administración del Fideicomiso tiene definidas una serie de responsabilidades, que se estipulan en el Contrato de Fideicomiso, algunas de las más relevantes son:

- Recibir en propiedad Fiduciaria todos los dineros, bienes y obligaciones que formen parte del Patrimonio

Fideicometido e invertirlos de conformidad con los términos definidos en el contrato de Fideicomiso.

- Proceder a arrendar los inmuebles fideicometidos a Inmobiliaria Santiagomillas S.A., y consecuentemente a suscribir los Contratos Maestros de Arrendamiento, de conformidad con las estipulaciones del Contrato de Fideicomiso.
- Utilizar los flujos que provienen de los Contratos Maestros de Arrendamiento, para constituir y abastecer las cuentas del Fideicomiso, de conformidad con las disposiciones de la cláusula décima del Contrato de Fideicomiso.
- Ejecutar el procedimiento que se señala en el contrato de Fideicomiso en caso de incumplimiento de los contratos de arrendamiento por parte de Inmobiliaria Santiagomillas S.A.
- Cumplir las obligaciones de pago de los bonos, utilizando los fondos que estarán disponibles en las Cuentas del Fideicomiso.
- Ejecutar la redención anticipada de las emisiones de bonos que le indique el Fideicomitente.
- Realizar las emisiones adicionales que sean necesarias para cubrir los fondos que el Fideicomiso pudiese necesitar para cancelar la totalidad del principal e intereses de los Bonos.
- Definir con el Fideicomitente, en caso que los fondos no sean suficientes para cumplir con las obligaciones del Fideicomiso, si este aportará fondos. En caso necesario, obtener un crédito que le permita cumplir dichas obligaciones.
- Proceder con la devolución del Patrimonio Fideicometido al Fideicomitente, Inmobiliaria Santiagomillas, S.A. después de haberse cancelado la totalidad de los intereses y principal de las emisiones de los bonos y se haya cumplido el propósito para el cual fue creado el Fideicomiso.

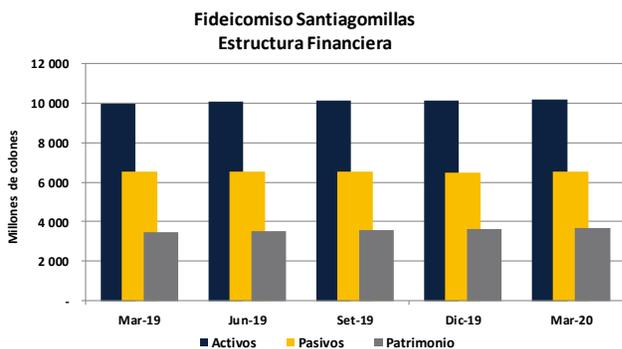
7. ESTRUCTURA FINANCIERA DEL FIDEICOMISO

A continuación, se detalla la situación financiera del Fideicomiso y aquellos factores de riesgo que pudiesen derivarse del mismo:

7.1. Estabilidad Financiera

Desde el inicio de operaciones hasta el término del período bajo evaluación, el Fideicomiso ha conservado una estructura financiera relativamente estable, característica

que se puede apreciar en la siguiente representación gráfica:



A marzo 2020, se registra una variación interanual en activos del 2%, pasivos de 0% y patrimonio del 7%. Además, alrededor del 64% de los activos han sido financiados con pasivos y su contraparte recae sobre el patrimonio.

7.1.1. Activos

El Fideicomiso contabiliza activos por la suma de ₡10.201,15 millones a marzo 2020, registrando un incremento anual del 2%, producto principalmente del incremento en las inversiones en instrumentos financieros.

Lo que respecta a la composición, los activos del Fideicomiso se constituyen en un 91% por el rubro de inmuebles, mientras que aproximadamente un 8% lo conforman las inversiones y valores a plazo. El 1% restante corresponde a la partida de caja y banco.

7.1.2. Pasivos

Los pasivos del Fideicomiso totalizan el monto de ₡6.511,61 millones al cierre del período en análisis, los cuales no muestran variación significativa.

Las obligaciones con el público (emisión de bonos) constituyen el 94% de los pasivos totales, seguido por el impuesto de la renta diferido con un 4%.

7.1.3. Patrimonio

El patrimonio del Fideicomiso registra un monto de ₡3.689,54 millones a marzo 2020, expresando un crecimiento anual de 7%, variación que surge producto del aumento en los resultados acumulados.

Con respecto a su composición, el patrimonio se conforma en un 65% por los aportes de capital, seguido de un 31% por los resultados acumulados.

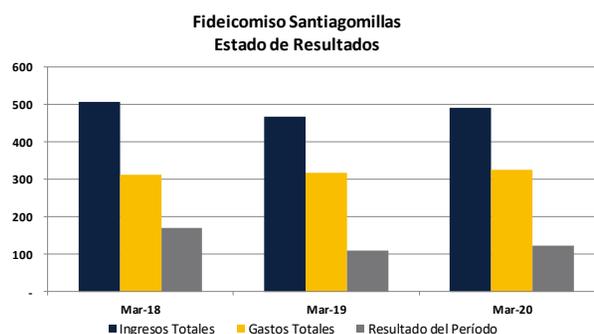
7.1.4. Resultados

El Fideicomiso acumula, al cierre de marzo 2020, una ganancia por ₡123,54 millones; monto que aumenta en 12% en relación con la cifra registrada en el mismo período del 2019. Lo anterior en respuesta al mayor incremento de los ingresos versus el aumento que registró los gastos.

Detallando, los ingresos acumulan la suma de ₡429,89 millones a marzo 2020, monto que crece un 5% anual, principalmente por el aumento de los ingresos financieros por inversiones en valores a plazo. Los ingresos del Fideicomiso están compuestos en un 93% por los ingresos operativos (ingresos por alquileres), los cuales aumentan un 2% de forma anual, estos están seguidos de un 7% correspondiente a ingresos financieros.

Asimismo, al cierre del período bajo análisis, los gastos acumulan un total de ₡326,44 millones; creciendo en 3% anual en respuesta principalmente al aumento en los gastos por estimaciones en el deterioro de inversiones.

Los gastos del Fideicomiso están compuestos en un 85% por gastos financieros, principalmente aquellos gastos relativos a intereses sobre la emisión de bonos, seguido de 13% por los gastos de operación, y 2% por los gastos administrativos.



7.1.5. Razones Financieras

La evaluación integral del Fideicomiso incluye el análisis de indicadores financieros, mismos derivados de la información financiera de los estados financieros. Seguidamente, se detallan las principales razones financieras del Fideicomiso.

La razón líquida aumenta levemente de forma anual, manteniendo su posición holgada. Por su parte, el apalancamiento del Fideicomiso presenta una tendencia levemente decreciente, condición que se mantendría en función de que sigan acumulando utilidades retenidas al patrimonio.

Por último, los indicadores de rentabilidad se registran estables en el transcurso del año, dado el comportamiento que ha registrado la estructura financiera del fideicomiso.

Indicadores Fideicomiso	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20
Activo Circulante / Pasivo Circ.	1,78	1,91	2,09	2,45	2,51
Pasivos Totales / Patrimonio	1,89	1,86	1,84	1,79	1,76
Emisión / Pasivo total	94%	94%	94%	95%	94%
Gastos Totales / Ingresos Totales	68%	69%	69%	67%	67%
Margen neto	24%	23%	24%	25%	25%
Rentabilidad s/ patrimonio	7%	6%	7%	7%	7%
Rendimiento s/ Inversión	2%	2%	2%	2%	2%

7.2. Proyecciones Financieras

Para la estructuración del Fideicomiso se elaboraron proyecciones financieras basadas en una serie de supuestos, los cuales se mantienen constantes durante la totalidad de la vida del Fideicomiso, sin embargo, como toda proyección queda sujeta a cambios en algunas variables, que son más externas o internas. El Fideicomiso es por 20 años, por lo que las proyecciones son del 2016 al 2036.

Los principales supuestos utilizados son los siguientes:

Ingresos por alquiler: los cuales son predecibles, ya que provienen de los Contratos de alquiler Maestro y tiene aumentos indexados a la inflación anual. Las proyecciones estiman los montos cobrados a futuro por los primeros 14 años de vida del Fideicomiso y se hace el recalcu a partir del año 15. Los Contratos Maestros de Arrendamiento fueron firmados el 21 de noviembre 2016 y entraron en vigencia a partir de febrero 2017.

Tasa de interés de inversiones transitorias: ingresos que provienen de las inversiones de los recursos que va acumulando el Fideicomiso. Durante los periodos de proyección, se utiliza el supuesto conservador de que se obtiene un rendimiento neto sobre las inversiones invariable de 1,5% anual en colones.

Tipo de cambio: El tipo de cambio del dólar se estima a partir del vigente a la fecha de elaboración de la

proyección con un crecimiento equivalente al 2% de devaluación anual.

Gasto de mantenimiento: El gasto de mantenimiento, se estableció en un porcentaje sobre el valor de las propiedades que se actualiza anualmente, por lo que no se aplican aumentos adicionales. El porcentaje correspondiente al mantenimiento se estableció en un 0,45% anual del valor pericial determinado para las construcciones y otras obras de los inmuebles. Debe tenerse en consideración, que este monto será solicitado de manera discrecional por el Fideicomitente, por lo que, eventualmente, podría no hacerse uso de estas partidas.

Honorarios y comisiones: El monto y la tasa de crecimiento de los honorarios y comisiones, se mantienen para la totalidad de la vida del Fideicomiso. Los siguientes son los supuestos de las tasas de crecimiento anual. Dicho crecimiento porcentual se aplicará en relación con el monto del año anterior acumulado.

Honorarios	Periodicidad	Monto Proyectado	Incremento anual
Fiduciario	Mensual	€3.798.294	Inflación
Calificadora (1)	Anual	US\$3.247	2%
Auditoría	Anual	US\$3.733	3%
BNV e Interclear (1)	Anual	US\$1.688	3%
Sugeval	Anual	€2.813.772	3%
Avalúos (1)	Anual	US\$7.316	3%
Asesores legales	Anual	US\$4.502	3%
Seguros	Anual	€8.683.362	Valor inmueble
Impuesto de bienes	Trimestral	€5.497.432	0,25%
Gastos legales de traspaso	Inicio y final	1,5% + timbres y otros	N/A
Impuesto de renta	Trimestral	30% sobre utilidad	N/A
Mantenimiento	Anual	0,45% valor de construcción	Valor inmueble
Imprevistos	Anual	€2.251.018	3%
Honorarios de colocación (2)	Una vez	€60.000.000	N/A
Otros gastos financieros	Anual	€324.730	2%

(1) Los datos corresponden al costo anual.

(2) Se proyectan gastos adicionales de colocación en caso de que existan emisiones subsecuentes por €43.250.000 donde se asume un supuesto de comisión del 1%.

Gasto depreciación: El cálculo de la depreciación, se realiza de acuerdo con el valor de registro histórico de los inmuebles, de tal manera que el valor de cada edificio que se detalla en el cuadro corresponde al valor del activo en el momento que se cedió efectivamente el inmueble. El cálculo de la depreciación se realiza con respecto a la vida útil que tiene cada inmueble, bajo el método de línea recta. La vida útil, es de 49 años para el inmueble San Francisco, 24 años para el inmueble de Plaza Mayor y 18 años para el inmueble Edificio Victoria.

El monto de la depreciación se calcula únicamente para efectos fiscales y no forma parte de la información de los Estados Financieros, razón por la cual no se incluye como gasto en las proyecciones del Estado de Resultados y del Flujo de Caja de Efectivo.

Página 13 de 15

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Gasto Anual Depreciación		
Inmueble San Francisco	₡	51.264.569
Inmueble Plaza Mayor	₡	75.184.665
Inmueble Edificio Victoria	₡	42.495.071

Gasto de seguros: Se suscriben pólizas por un 100% del valor de los inmuebles (sin incluir el valor de los terrenos), según los informes de avalúos practicados anualmente. El supuesto utilizado para proyección de los valores de los inmuebles incluye una plusvalía del 0,50% anual, por lo que en esa proporción se estima el aumento en la prima por seguros que se cancela anualmente.

Gasto Seguro	Edificaciones 2019	Gasto Anual
Inmueble San Francisco	₡ 2.511.963.900	₡ 4.444.402
Inmueble Plaza Mayor	₡ 1.804.431.964	₡ 2.698.960
Inmueble Edificio Victoria	₡ 756.412.267	₡ 1.362.832
Total	₡5.072.808.131,00	₡ 8.506.194

Impuestos: La estimación del cálculo del impuesto sobre bienes inmuebles se basa en el cobro que sobre el particular realicen las respectivas Municipalidades en las cuales se encuentran los inmuebles. El supuesto utilizado para proyección incluye un incremento del 0,25% en relación con los montos de cada cierre fiscal, no se prevén variaciones significativas en el valor de las propiedades y en los reglamentos que regulan las tarifas municipales.

Impuestos:

- Sobre la renta: 30,00%.
- Sobre intereses: 8,00%.*
- Sobre traspaso de bienes 1,50%.

*De conformidad con la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas Ley No. 9635 publicada en el Diario Oficial La Gaceta el día 04 de diciembre del 2018, la tasa impositiva respecto del pago de los Intereses Trimestrales cambiará de un 8% a un 15% a partir de las fechas dispuestas en dicha ley.

Impuestos	Valor Inmueb. +terreno	Monto Anual Impuesto
Inmueble San Francisco	₡ 4.372.450.850	₡ 8.857.254
Inmueble Plaza Mayor	₡ 3.616.750.969	₡ 10.211.586
Inmueble Edificio Victoria	₡ 1.292.924.571	₡ 2.271.792
Total	₡ 9.282.126.390	₡ 21.340.632

Emisión de series subsecuentes: El Fideicomiso realizará la colocación de dos series iniciales identificadas como Serie A-16 y Serie B-16. De acuerdo con el ejercicio de proyección, se estima que estas emisiones serán canceladas a su vencimiento por medio de los recursos

existentes en las cuentas del Fideicomiso, para lo cual el Fideicomitente podrá aportar los montos adicionales que se requieran para dicha cancelación. De no darse dicho aporte, podrá recurrirse a los recursos obtenidos en la colocación de emisiones subsecuentes, tal y como se está asumiendo para el ejercicio de proyección, según se indica:

	Monto	Plazo	Piso	Techo Proyecciones*
Serie A-16	₡ 3.150.000.000	12	8,20%	13,00%
Serie B-16	₡ 3.000.000.000	14	8,75%	13,50%
Serie C-28	₡ 1.650.000.000	4	8,20%	13,00%
Serie D-30	₡ 2.675.000.000	5	8,75%	13,50%

*La Tasa es Fija durante los primeros 5 años de las emisiones y posteriormente la Tasa será Variable con un Piso y un Techo, los cuales están debidamente especificados en dicha sección. Para los efectos de proyecciones de pago de intereses a los inversionistas se considerará, conservadoramente, la tasa techo 13% a pagar para cada período posterior al 8 de febrero del 2022 con lo cual se sensibiliza el flujo en el peor de sus escenarios en lo concerniente al egreso por este concepto.

Los plazos de emisión son indicativos para efectos de proyección. Sin embargo, el Fideicomiso podrá colocar dichas series a plazos distintos o con montos o tasas distintos de los proyectados, de acuerdo con los recursos disponibles y los que se estiman recibir en el futuro, así como a las condiciones que presente el mercado.

Tasa básica pasiva: La estimación utilizada para efectos de proyección, considera dos fundamentos. Primeramente, el comportamiento de la inflación durante los últimos seis años y las necesidades del Gobierno Central en materia de financiamiento interno. La proyección de la inflación para el modelo considera un rango entre 4% y 6%.

Un punto importante por destacar es que los balances proyectados contemplan que el Fideicomiso restringirá utilidades durante el plazo de vigencia de las emisiones, por lo que no se podrá repartir utilidades al Fideicomitente.

En torno a las proyecciones del Estado de Resultados para el año 2019, es posible contemplar que los ingresos registrados a setiembre 2019 cumplen en un 101% los ingresos proyectados por el Fideicomiso. Por su parte, a setiembre 2019, los gastos registrados expresan un cumplimiento del 95% sobre el monto con el que se proyectó culminar el año. Por último, el monto de utilidades registradas a setiembre 2019 superó en un 8% el monto proyectado para dicho período.

Para el 2020, según las proyecciones, se espera un aumento en los ingresos del fideicomiso de 18% en

comparación con los datos reales registrados al cierre del 2019. Lo anterior debido al incremento en los ingresos por alquileres de los tres inmuebles y al aumento en el impuesto al valor agregado cobrado a los arrendamientos.

Por su parte, los gastos se esperan crezcan en 7% anual a setiembre del 2020. Es importante destacar que para el 2020 se espera un incremento en el impuesto al valor agregado por pagar de 570%, lo cual dejaría como resultado una reducción en las utilidades de 5% con respecto a los resultados del cierre del 2019.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fideicomisos utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en febrero 2018. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre del 2016. 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 SCRiesgo. SCRiesgo 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.

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