

**FONDO DE DESARROLLO DE PROYECTOS MULTIFONDOS  
SCR B4 (CR)**

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

| DESCRIPCIÓN DEL FONDO                                    |   |
|--|---|
| Objetivo del fondo                                       | Es un fondo de inversión cuyo objetivo primordial es la inversión en el proyecto residencial Zen Condominium Tamarindo, desde su diseño y desarrollo hasta su conclusión y venta.   |
| Tipo de fondo  | Fondo de desarrollo de proyectos, cerrado y de crecimiento.   |
| Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones | U.S. Dólares  |
| Fecha de inicio de operaciones                           | 7 de agosto del 2008  |
| Emisión autorizada                                       | \$100,000,000.00 (Representado por 2,000 títulos de participación con un valor nominal de \$50,000.00 cada una)   |
| Emisión colocada   | 103 participaciones (al 31/03/2025)   |
| Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia           | 1 participación   |
| Valor de la participación facial                         | \$7,535.92  |
| Valor de la participación contable                       | \$7,535.92 Al 31/03/2025  |
| Valor de la participación en mercado secundario          | \$7,535.92 Al 20/08/2024  |
| Plazo recomendado de permanencia                         | 1 año   |
| Plazo de vencimiento                                     | 30 años   |
| Calificación del fondo                                   | SCR B4 (CR): La calificación de riesgo scr B (CR) se otorga a aquellos fondos cuya: "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una muy baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una alta incertidumbre sobre la gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy Bajo." Con relación al riesgo de mercado la Categoría 4 se refiere a fondos con "muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una gran variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy 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. |
| Calificadora de riesgo                                   | Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.   |
| Custodio   | Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa   |

| PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE<br>RESPECTO AL ACTIVO TOTAL |               |               |
|--|---------------|---------------|
| Inmuebles  | Al 31/12/2024 | Al 31/03/2025 |
| Proyecto de Condominios ZEN                            | 99.4%         | 99.5%         |
| Otros activos  | 0.6%          | 0.5%          |
| <b>Activo total</b>                                    | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |

| CONCENTRACIÓN DE INQUILINOS<br>POR ACTIVIDAD ECONÓMICA |               |               |
|--|---------------|---------------|
|  | Al 31/12/2024 | Al 31/03/2025 |
| Sector   | 100%          | 100%          |
| <b>Total</b>   | <b>100%</b>   | <b>100%</b>   |

Proyecto residencial

| RENDIMIENTOS ANUALES* |         |
|-----------------------|---------|
| 2019                  | -61.90% |
| 2020                  | 0.00%   |
| 2021                  | 0.00%   |
| 2022                  | -3.63%  |
| 2023                  | 0.00%   |
| 2024                  | 0.00%   |

\*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

| RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES<br>AL 31/03/2025 |  |                       |
|--|--|-----------------------|
|  | Fondo Desarrollo de<br>Proyectos Multifondos | Promedio<br>Industria |
| Rendimiento total                              | 5.45%  | n/a                   |
| Rendimiento mercado secundario                 | 5.45%  | n/a                   |

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

## FONDO DE DESARROLLO DE PROYECTOS MULTIFONDOS SCR B4 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

| FONDO EN BREVE<br>AL 31/03/2025         |                         |
|---|-------------------------|
| Tipo                                    | Cerrado                 |
| Clasificación                           | Desarrollo de Proyectos |
| Mercado                                 | Nacional                |
| Activo neto total                       | \$776,199.68            |
| Relación de participaciones negociadas* | 0.00%                   |

\*Último año.

| COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/03/2025  |                    |
|---|--------------------|
| Fondo Desarrollo de Proyectos Multifondos | Promedio Industria |
| 0.00%                                     | 1.50%              |

### RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de carácter estimatorio de las proyecciones financieras.
- Riesgo de financiamiento.
- El riesgo de iliquidez de los títulos de participación.
- Riesgo de los eventuales retrasos, imprevistos, y limitantes en general, que puedan presentarse en la ejecución de los proyectos.
- Riesgo de obtención de permisos y autorizaciones de las instituciones competentes.
- Riesgos por contracción de la demanda (no colocación del proyecto o desocupación de inmuebles).
- Riesgos por variación en los costos del proyecto de construcción.
- Riesgo de continuidad del proyecto de desarrollo -por un ambiente adverso en el mercado bursátil para emitir nuevos títulos de participación.
- Riesgos atribuibles a la falta de experiencia en la inversión de proyectos de desarrollo.
- Riesgos por la ocurrencia de siniestros.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. En la página web del Grupo [www.mvalores.fi.cr](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Según los análisis de mercado realizados por la firma Newmark, la costa del Pacífico Norte de Costa Rica, conocida como la "Zona Dorada", se ha consolidado en los últimos años como un punto estratégico para la inversión inmobiliaria, gracias a su atractivo tanto para compradores nacionales como internacionales. Uno de los principales factores que impulsa este crecimiento es la alta demanda por propiedades frente al mar, un recurso limitado y muy valorado, cuyo precio se ha incrementado notablemente. Esta tendencia ha dinamizado el mercado, apoyada también por mejoras en infraestructura que refuerzan el potencial de desarrollo de la zona.

La región ofrece una combinación única de playas de arena dorada, naturaleza exuberante y cercanía con el aeropuerto internacional de Liberia, lo que facilita el acceso de visitantes e inversionistas. Esto ha generado un auge en la demanda de alquileres vacacionales y la compra de terrenos para nuevos proyectos. Además, el establecimiento de cadenas hoteleras de renombre y el crecimiento de comunidades de expatriados han fortalecido aún más el mercado inmobiliario, especialmente en desarrollos de lujo que armonizan con el entorno natural y responden a la creciente demanda de estilos de vida sostenibles.

El desarrollo de servicios en la región, que abarca desde lo esencial hasta opciones de lujo, ha sido un factor clave en el aumento de la demanda. Paralelamente, el sector hotelero ha evolucionado con la llegada de hoteles boutique y propuestas centradas en el turismo responsable y la conservación de la biodiversidad local, en línea con las tendencias globales.

Este crecimiento ha tenido un impacto positivo en la economía local, generando empleos en diversas áreas como la construcción, la hotelería y los servicios turísticos.

Sin embargo, en este contexto de auge, según los expertos inmobiliarios, el proyecto ZEN aún no se alinea con las principales tendencias del mercado centradas en propiedades frente al mar. Por ello, se recomienda postergar la inversión en dicho desarrollo hasta que el mercado se estabilice, lo cual podría demorar entre tres y cinco años, siempre que las condiciones actuales de crecimiento se mantengan. Aunque se sugiere cautela antes de realizar inversiones, es posible que surjan oportunidades a medida que el mercado continúe equilibrándose y madurando en los próximos años, siempre y cuando las condiciones de crecimiento se mantengan estables.

Se continúa trabajando con la firma Krain, especializada en bienes raíces en la zona de Guanacaste, para la comercialización de la propiedad. Se espera que la temporada alta genere un mayor interés por parte de potenciales compradores. En los próximos meses, será fundamental monitorear de cerca el comportamiento de la economía estadounidense, ya que su evolución podría tener un impacto significativo en la demanda de propiedades de lujo y segundas residencias, lo que a su vez podría atraer a nuevos inversionistas extranjeros a la región.

La administración permanece atenta a los cambios del mercado para gestionar adecuadamente los riesgos y oportunidades relacionados con el desarrollo del proyecto, incluida la posibilidad de venta de la propiedad.

Actualmente, dado que el Fondo no genera ingresos ni cuenta con liquidez, no se aplica comisión de administración. Además, los gastos relacionados con el mantenimiento e impuestos son completamente cubiertos por la administración de Multifondos.

# INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

## NACIONAL

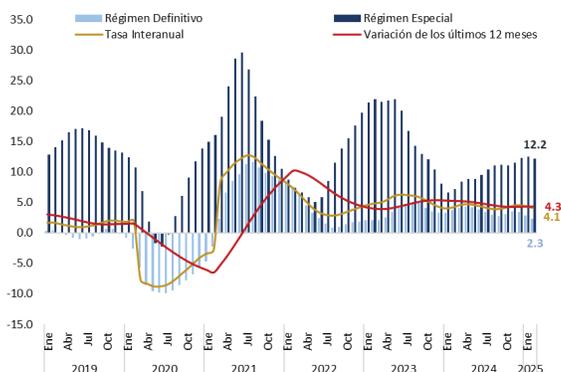
### Productividad

La actividad económica nacional mantiene su crecimiento, aunque modera su aceleración según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 4.1% interanual en febrero, con dos meses consecutivos de tasas de aceleración en negativo. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.3%.

El crecimiento a febrero sigue sustentado en la producción para mercados externos de implementos médicos, y en menor medida por servicios profesionales y de desarrollo informático, sin embargo, todos los sectores han disminuido sus tasas de crecimiento, en parte por el efecto base estadístico, pero también porque las condiciones de comercio internacional y la menor dinámica económica del principal destino de exportación que es Estados Unidos. La contribución del régimen definitivo al crecimiento del IMAE fue de 50.6%, mientras que el resto provino del régimen especial. El comercio, transporte y almacenamiento y servicios profesionales del primero sustenta la dinámica económica del régimen, además siete de las quince actividades económicas crecieron a tasas superiores que el mismo mes del año anterior.

El régimen especial mantiene estable su tasa de crecimiento en 12.2%, sin demérito de que el nivel de producción es mucho mayor. Por su parte, el régimen definitivo desacelera su crecimiento hasta el 2.3%. La agricultura reporta el cuarto mes consecutivo con disminuciones interanuales mientras que el sector de hoteles y restaurantes, relacionado al turismo, presentó una caída del 2% asociado a la menor entrada de turistas.

**Gráfico 1: Índice Mensual de Actividad Económico, serie Tendencia-ciclo**



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

### Comercio exterior

A febrero, se registra un déficit comercial de USD 487.4 millones, equivalente al 0.5% del PIB, igual porcentaje que el año anterior. Esto se debe al aumento de las exportaciones sobre las importaciones, principalmente por el beneficio que ha experimentado el país asociado al nearshoring por el establecimiento de nuevas empresas en zonas francas dedicadas a las exportaciones (empresas transnacionales que se instalan más cerca de su casa matriz).

Respecto a las importaciones, se observa un repunte en las compras de insumos.

### Finanzas Públicas

Las cifras fiscales siguen mostrando unas tasas de variación que no alcanzan el ritmo esperado, principalmente ante una actividad económica que es pujante, y esto se debe principalmente al menor ingreso por impuesto sobre la renta (-3.0%), mientras que el IVA compensa ligeramente con un crecimiento del 3.1% interanual.

Los gastos son un 0.5%, mayores que en el mismo período del año anterior, una tasa de crecimiento menor a la registrada en el mismo periodo del año anterior, con el gasto por intereses siendo el principal problema para el Ministerio de Hacienda, aunque se han registrado tasas de crecimiento interanual de -13% en el reporte de febrero. El gasto sin intereses representó el 2.2% del PIB.

El Balance Primario alcanzó un 0.1% del PIB, mayor que el año anterior en términos nominales, y el déficit financiero registró 0.8% del PIB, principalmente debido al alto costo en intereses. La razón deuda/PIB alcanzó un 56.0%.

### Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 1.21% para finalizar el primer trimestre del 2024, una vez pasados los choques de precios de alimentos registrados en enero y, en menor medida, en febrero. La variación mensual del indicador volvió a ser negativa en -0.32%.

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

Los precios de los combustibles se han mostrado a la baja en el ámbito internacional, y esto se ha trasladado a los precios internos, que contrarrestan las ligeras alzas registradas en otras divisiones.

Se espera un comportamiento similar en lo que resta del 2025, con la inflación poco a poco acercándose al rango de tolerancia del Banco Central.

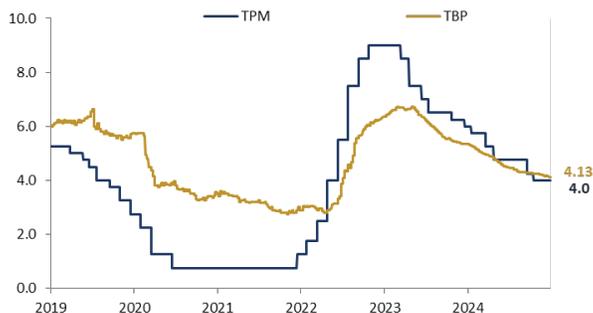
### Política Monetaria

En el primer trimestre del año se dieron dos reuniones para decidir el nivel de la Tasa de Política Monetaria, la misma se mantiene en el 4% sin variaciones desde hace varios meses.

El efecto de la menor Tasa de Política Monetaria (TPM) se refleja en la Tasa Básica Pasiva, que cerró marzo en 4.02%.

Los niveles de inflación bajos y el poco empuje mensual observado en este indicador se contrarrestan con las condiciones de volatilidad e incertidumbre a nivel internacional, lo que hace que el nivel actual de la TPM sea considerado apropiado por parte del al Banco Central, ubicándose en un nivel neutral.

**Gráfico 2: Tasa de Política Monetaria, tasa básica pasiva y expectativas de inflación (%)**



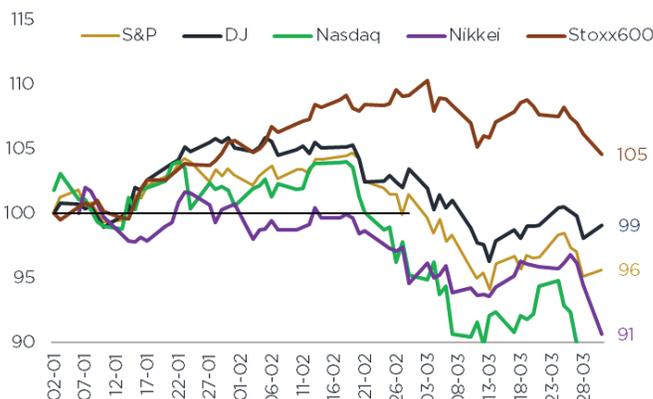
Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

### INTERNACIONAL

La incertidumbre es el principal componente del primer trimestre del 2025, condición que no solo se presenta en los mercados financieros y de valores, sino que se traslada a la economía real.

Las tensiones en el comercio internacional propiciadas por el alza en aranceles por parte de Estados Unidos hacia sus principales socios comerciales, ha desatado una oleada de volatilidad e incertidumbre que ha ralentizado el consumo e inversión en algunas de las principales economías del mundo; asimismo, los principales índices accionarios se han mostrado a la baja desde la segunda quincena de febrero.

**Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios**



Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.