

BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fondos inmobiliarios

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: nº 1022023

Fecha de ratificación: 06 de marzo de 2023.

Información financiera: no auditada a setiembre de 2022 y auditada a diciembre de 2022.

Contactos: Yoanna Garita Araya
Marcela Mora Rodriguez

Analista financiero ygarita@scresgo.com
Analista sénior mmora@scresgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe de calificación de riesgo corresponde al análisis de los fondos de inversión inmobiliarios administrados por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, basado en información financiera no auditada a setiembre de 2022 y auditada a diciembre de 2022.

Fondo	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
BCR F.I. Inmobiliario de Rentas Mixtas ND	scr A+ 3 (CR)	Estable	scr A 3 (CR)	Observación
BCR F.I. Inmobiliario ND	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA- 3 (CR)	Negativa
BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) ND	scr AA 3 (CR)	Observación	scr AA- 3 (CR)	Observación
BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	scr AA- 3 (CR)	Estable	scr AA- 3 (CR)	Observación

* La calificación varió respecto a la anterior.

scr AA (CR): la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.

scr A (CR): la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo. Nivel bueno.

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.

“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.scresgo.com

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 a la naturaleza del fondo.

Perspectiva en Observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Perspectiva Negativa: se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

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

2. FUNDAMENTOS

- BCR SAFI pertenece a un grupo financiero de gran trayectoria a nivel nacional.
- El equipo de trabajo posee amplia experiencia en el sector bursátil y en la administración de fondos de inversión.
- La SAFI 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 para cada fondo que administra.

- Mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado cada fondo, además de que se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.
- Continuar con el análisis exhaustivo respecto a la reactivación económica y el comportamiento del sector comercial e inmobiliario, de manera que se logren colocar paulatinamente los espacios desocupados de los 4 fondos.
- Robustecer los procesos de cobro y velar por que se cumplan los distintos acuerdos y compromisos de pago establecidos.
- Mantener un estricto seguimiento de los flujos de caja de cada fondo inmobiliario, a fin de garantizar el cumplimiento pleno de las obligaciones contraídas.
- Robustecer los mecanismos de gobernanza, control y mitigación de los riesgos operativos de la SAFI dado que se han debilitado en el último periodo.
- Mitigar el riesgo reputacional ocasionado por los recientes acontecimientos administrativos y legales relacionados con su gestión.

El Consejo de Calificación de SCRiesgo decidió modificar las calificaciones de los fondos BCR Inmobiliario Rentas Mixtas ND, BCR F.I. Inmobiliario ND y BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND. Estas variaciones se sustentan en un elevado y sostenido nivel de apalancamiento, mismo que no ha favorecido la evolución del rendimiento líquido de dichos fondos y que además, comparativamente con la industria, se colocan en una posición desventajosa, dadas las condiciones actuales de mercado. El mencionado nivel de apalancamiento y la baja bursatilidad de los fondos que presenta la industria, limitan la capacidad en la gestión para mejorar el retorno hacia los inversionistas.

En adición a lo anterior, la perspectiva Negativa otorgada al fondo BCR F.I. Inmobiliario ND, considera los desafíos que conlleva mitigar los acontecimientos legales que involucran a los inversionistas y sus implicaciones futuras.

Asimismo, el Consejo de Calificación otorga una perspectiva en Observación a los fondos inmobiliarios analizados en el presente informe, derivada de la exposición al riesgo reputacional que recae sobre la Sociedad, producto de los acontecimientos relacionados con el manejo de activos inmobiliarios y financieros, el cual podría materializarse en el corto plazo. De igual forma, dicha perspectiva contempla el incremento en el riesgo operativo asociado con la gestión.

La eventual variación en la calificación estará sujeta a la capacidad de respuesta por parte de la SAFI para la mitigación de los riesgos anteriormente señalados.

3. BCR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

BCR SAFI es una empresa que pertenece en un 100% al Banco de Costa Rica. Fue constituida en 1999 como sociedad de fondos de inversión, sujeta a las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y a la Superintendencia General de Valores (Sugeval).

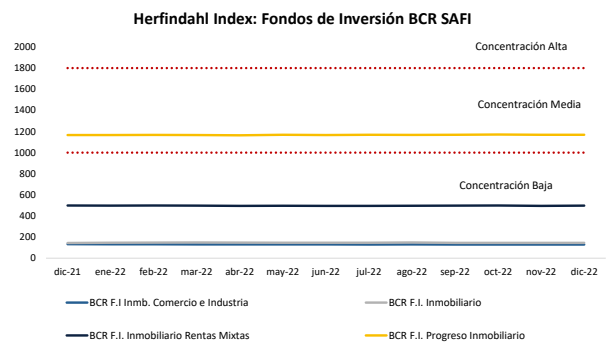
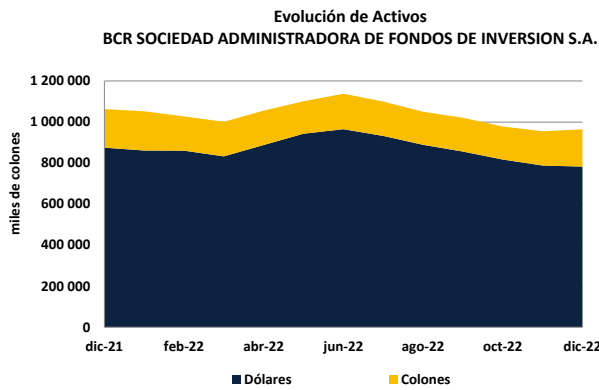
Actualmente, BCR SAFI mantiene inscritos ante la Sugeval un total de 14 fondos de inversión, de los cuales, 8 corresponden a fondos de inversión financieros, 5 pertenecen a la categoría de fondos inmobiliarios y el restante se cataloga como fondo de desarrollo de proyectos. Seguidamente, se detalla cada uno de los fondos:

Tipo de Fondo	Nombre del Fondo de Inversión	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y La Industria ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	Colón
Inmobiliario	BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND	Dólares
Financiero	F.I. BCR Corto Plazo Colones ND	Colón
Financiero	F.I. BCR Liquidez Dólares ND	Dólares
Financiero	F.I. BCR Mixto Colones ND	Colón
Financiero	F.I. BCR Mixto Dólares ND	Dólares
Financiero	F.I. Portafolio BCR Colones ND	Colón
Financiero	F.I. Portafolio BCR Dólares ND	Dólares
Ingreso	F.I. Mediano Plazo Colones ND	Colón
Ingreso	F.I. Evolución ND	Dólares
Desarrollo de Proyectos	F.I. Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	Dólares

Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

Al cierre de diciembre de 2022, BCR SAFI administra activos por un monto de CRC964.417,89 millones, los cuales presentan una reducción del 9% anual y 15% semestral. De acuerdo con el volumen de activos administrados, la SAFI registra una participación de mercado del 26,60%, y lidera el *ranking* según el volumen de activo administrado en la industria. Sobre este tema, el comportamiento de los activos es atribuible principalmente a la gestión efectuada sobre sus fondos inmobiliarios.

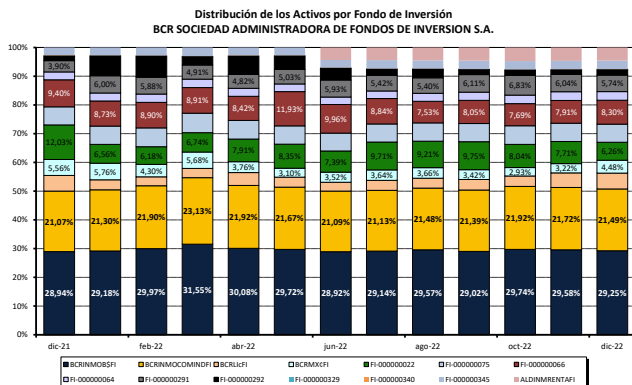
En torno al número de inversionistas, al corte de análisis, se contabilizan 18.341 inversores, cifra que no considera los participantes de fondos no financieros que son colocados por otros puestos de bolsa, dado que, por disposiciones a nivel normativo, no se tiene acceso a dicha información.



Respecto a la composición de los activos según fondo de inversión, BCR F.I. Inmobiliario ND mantiene su condición como el elemento de mayor representatividad, esto al exhibir una participación promedio del 29%. Asimismo, BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND presenta una contribución promedio del 21%, mientras que los fondos BCR Mixto Dólares ND y BCR Liquidez Dólares ND registran una importancia relativa del 8% cada uno; los anteriores como los más representativos.

3.1. Situación financiera

Al cierre de diciembre de 2022, la SAFI registra un total de activos por CRC9.722,52 millones, luego de disminuir un 9% anual e incrementarse en la misma proporción de manera semestral. En el caso de la variación interanual, obedece principalmente a la reducción del 14% en la partida de inversiones en instrumentos financieros y del 44% en las disponibilidades. Por su parte, la variación semestral corresponde a crecimiento de la partida otros activos (+116%) e inversiones en instrumentos financieros (+4%).



Los activos se constituyen en un 68% por la partida de inversiones en instrumentos financieros, seguido de otros activos con 11%, las cuentas y comisiones por cobrar con un 9% y las disponibilidades con un aporte del 8%, como las más relevantes.

Por su parte, los pasivos presentaron un incremento del 13% anual y 11% semestral, luego de alcanzar la suma de CRC2.083,06 millones al corte de análisis. Ambas variaciones obedecen al aumento presentado en la partida de otras cuentas por pagar diversas, a pesar de la reducción de las obligaciones con entidades financieras a plazo.

En cuanto a la centralización de activos por inversionista, análisis ejecutado a través del *Herfindahl Index* (H)¹, se destaca que 3 de los 4 fondos inmobiliarios analizados en el presente informe mostraron índices inferiores a los 1.000 puntos en el último año, es decir, poseen una concentración baja de activos dentro de los 20 mayores inversores. Caso contrario sucede con el BCR F.I. Progreso Inmobiliario, el cual presentó una concentración moderada dentro de los primeros 20 inversionistas.

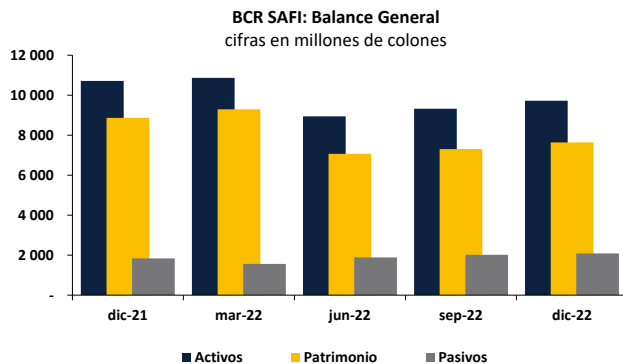
En cuanto a la composición de los pasivos totales, la partida de otras cuentas por pagar diversas representa un 63%, seguido de las obligaciones con entidades financieras a plazo con 17%, el impuesto de renta diferido con 12% y las provisiones con un 8%.

Finalmente, el patrimonio de la Sociedad registra un monto de CRC7.639,46 millones al corte bajo estudio, y se reduce un 14% anual, en respuesta principalmente, a la disminución del 36% en la utilidad neta del periodo.

¹(H) Medida comúnmente aceptada de la concentración del mercado, activos, inversiones y otros. Internacionalmente se han definido rangos

para este índice: baja concentración $H < 1.000$, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta $H > 1.800$ y hasta 10.000.

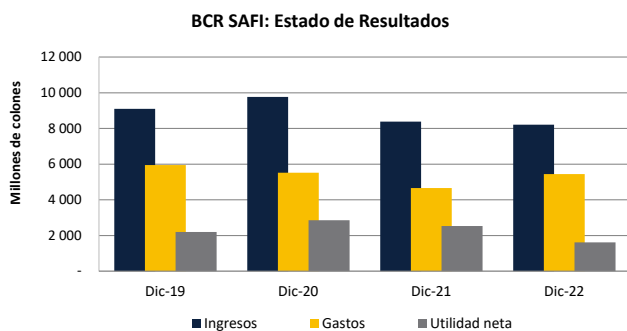
De acuerdo con su distribución, el patrimonio se compone en un 63% por el capital social, seguido de un 21% por las utilidades del periodo, un 13% por las reservas, y el porcentaje restante por las utilidades de periodos anteriores.



En lo correspondiente a los resultados de la SAFI, registra una utilidad neta de CRC1.616,79 millones al cierre del segundo semestre de 2022, cifra que disminuye un 36% de forma anual, como consecuencia de la reducción de los ingresos totales, aunado al crecimiento de los gastos totales.

Específicamente, los ingresos totales sumaron CRC7.422,52 millones al cierre de diciembre de 2022, los cuales se contraen un 11% anual. Entre los factores que influyeron sobre dicho comportamiento, se destaca la disminución presentada en las partidas de comisiones por servicios y ganancia por diferencial cambiario.

Por su parte, los gastos totales alcanzaron un total de CRC5.038,44 millones, luego de aumentar un 8% anual, debido al crecimiento de los gastos financieros y administrativos.



Asimismo, en el siguiente cuadro se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. En el caso de la razón circulante, disminuye de forma anual en respuesta al incremento de los pasivos circulantes. Por su parte, los indicadores de rendimiento presentaron una reducción interanual producto de la disminución de la utilidad neta.

Indicadores	dic-21	jun-22	dic-22
Activo Circulante / Pasivo Circulante	8,06	6,38	5,62
Pasivos Totales / Patrimonio	0,21	0,27	0,27
Gastos Totales / Ingresos Totales	55,59%	59,64%	67,88%
Margen neto	30,22%	27,34%	21,78%
Rendimiento s/ Inversión	23,05%	20,68%	15,40%
Rentabilidad s/ patrimonio	28,25%	25,92%	19,35%

4. HECHOS RELEVANTES

El 29 de julio de 2022, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Progreso Inmobiliario ND, producto de la valoración de 4 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD5.180,13 a USD5.191,80 equivalente a un aumento de USD11,67 por participación.

El 29 de julio de 2022, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración de 2 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.125,50 a USD1.127,79, equivalente a un aumento de USD2,29 por participación.

El 29 de julio de 2022, BCR SAFI expresa el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) ND, producto de la valoración de 13 de los inmuebles que forman parte de la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.102,73, a USD1.097,80, equivalente a una disminución de USD4,93 por participación.

El 05 de setiembre de 2022, BCR SAFI informa sobre la modificación de la comisión de administración del siguiente fondo:

Fondo	Comisión	
	Hasta 05/09/2022	A partir de 06/09/2022
Fondo de Inversión BCR Fondo de Inversión Inmobiliario No Diversificado	1,00%	0,90%

El 30 de setiembre de 2022, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración de 9 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.127,53 a USD1.103,13, equivalente a una disminución de USD24,40 por participación.

El 30 de setiembre de 2022, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Progreso Inmobiliario ND, producto de la valoración de 4 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD5.197,05 a USD5.182,66 equivalente a una disminución de USD14,39 por participación.

El 30 de setiembre de 2022, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Rentas Mixtas ND, producto de la valoración de 2 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de CRC2.818.160,70 a CRC2.821.783,53 equivalente a un aumento de CRC3.622,83 por participación.

El 31 de octubre de 2022, BCR SAFI comunica al mercado en general, la modificación de los prospectos de todos los fondos de inversión referente a la actualización de los representantes legales y miembros de la Junta Directiva:

	Prospecto Anterior	Prospecto Actual
Representante Legal	Sra. Mary Ileana Méndez Jiménez	Sra. Mahity Flores Flores
	Sr. Álvaro Camacho De la O	Sr. Rosnie Díaz Méndez
	Sr. Carlos Bolaños Azofeifa	Sra. Natalia Garro Acuña
	Sr. Rosnie Díaz Méndez	Sra. Nydia Monge Aguilar
	Sra. Natalia Garro Acuña	
	Sra. Nydia Monge Aguilar	

	Prospecto Anterior		Prospecto Actual	
Junta Directiva	Sra. Mary Ileana Méndez Jiménez	Presidente	Sra. Mahity Flores Flores	Presidente
	Sra. Mahity Flores Flores	Vicepresidente	MBA. Eduardo Rodríguez del Paso	Vicepresidente
	Licda. Gina Carvajal Vega	Secretaria	MSC. Liana Noguera Ruiz	Secretaria
	Dr. Luis Emilio Cuenca Botey	Tesorero	Dr. Luis Emilio Cuenca Botey	Tesorero
	MBA. Olivier Castro Pérez	Vocal	Licda. Gina Carvajal Vega	Vocal
	Vacante	Fiscal	Vacante	Fiscal

El 30 de noviembre de 2022, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Progreso Inmobiliario ND, producto de la valoración de 6 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD5.186,63 a USD5.127,20 equivalente a una disminución de USD59,42 por participación.

El 30 de noviembre de 2022, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Rentas Mixtas ND, producto de la valoración de 4 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de CRC2.822.329,68 a CRC2.800.518,38 equivalente a una disminución de CRC21.811,30 por participación.

El 30 de noviembre de 2022, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración de 5 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.102,98 a USD1.102,52, equivalente a una disminución de USD0,46 por participación.

El 30 de noviembre de 2022, BCR SAFI expresa el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) ND, producto de la valoración de 11 de los inmuebles que forman parte de la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.097,53, a USD1.093,18, equivalente a una disminución de USD4,35 por participación.

El 7 de febrero de 2023, BCR SAFI comunica sobre la venta del inmueble Hospital La Católica, perteneciente al F.I. Inmobiliario ND:

Hospital La Católica	
Ubicación	Goicochea, San José
Tipo de inmueble	Salud - Oficinas
Área arrendable	18.802,45
Valor de venta	USD36.750.000

5. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

5.1. BCR Fondo de Inversión Inmobiliario de Rentas Mixtas No Diversificado

Calificación de riesgo: scr A 3 (CR) Perspectiva Observación

Dirigido a inversionistas sofisticados, que cuenten con un alto nivel adquisitivo y alto grado de conocimiento de las características del mercado de valores costarricense y del mercado inmobiliario del país. El horizonte de inversión es de largo plazo, en donde se asumen los riesgos inherentes a una cartera de inversión inmobiliaria.

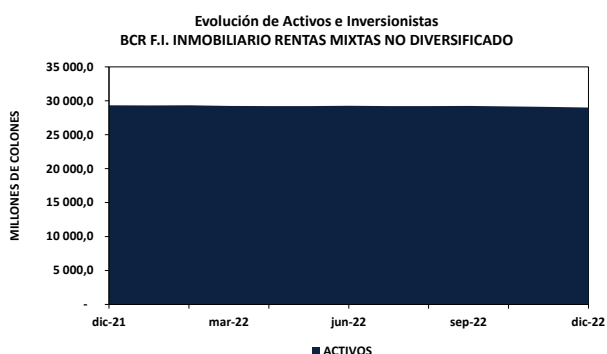
Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Colones
Emisión Autorizada	CRC50.000.000.000
Valor nominal	CRC2.500.000

Los inversionistas que participen en el Fondo no deberán requerir liquidez, ya que, por ser un fondo cerrado, este no recompra las participaciones.

5.1.1 Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre de 2022, los activos administrados por el Fondo alcanzaron una suma de CRC29.010,80 millones, y presentaron una ligera disminución de 1,15% anual y 0,91% semestral.

De igual forma, al corte de análisis, el Fondo presentó una cifra de 176 inversionistas, dato que no contabiliza el número de cuentas colocadas por otros puestos de bolsa.



Respecto a la concentración por inversionista, el principal inversor constituye el 20% de los activos del Fondo, mientras que los primeros 20 participantes reflejan una representatividad del 46% sobre el total de activos administrados. Dichas proporciones se mantienen constantes de manera semestral y se ubican en un nivel de concentración moderado.

Asimismo, al ser un fondo inmobiliario en colones, es el único en el mercado; por lo que su participación de mercado es del 100%.

5.1.2 Situación financiera

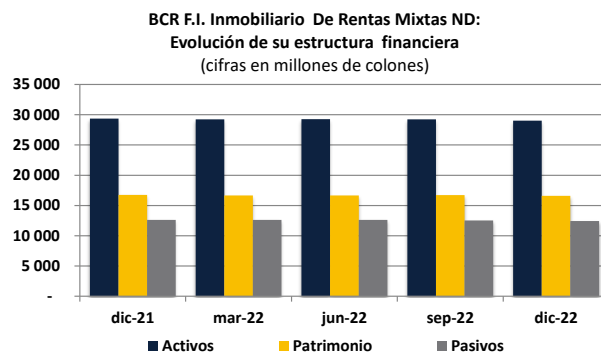
Respecto a la composición de los activos totales, registran como principal partida las inversiones en inmuebles, rubro que representa un 97% del total y se encuentra constituido por el valor de compra de los bienes, costos de mejoras y las valoraciones aplicadas.

Por su parte, al término del segundo semestre de 2022, el Fondo contabiliza pasivos totales por CRC12.458,10 millones, los cuales se reducen un 1% anual y están compuestos en un 95% por la partida de préstamos por pagar a largo plazo.

Aunado a lo anterior, el Fondo presenta un índice de endeudamiento del 43%, el cual se encuentra por debajo del límite máximo establecido por normativa (60%); no obstante, dicho apalancamiento ha afectado de forma negativa el rendimiento del Fondo en los últimos periodos.

En el caso del patrimonio, alcanza la suma de CRC16.552,70 millones, y decrece un 1% anual, debido a la reducción en la ganancia no realizada por valuación de propiedades de inversión.

La cuenta de mayor representatividad del patrimonio corresponde a los certificados de títulos de participación (89%), seguido de las ganancias no realizadas por valuación de inmuebles con una contribución del 11%.



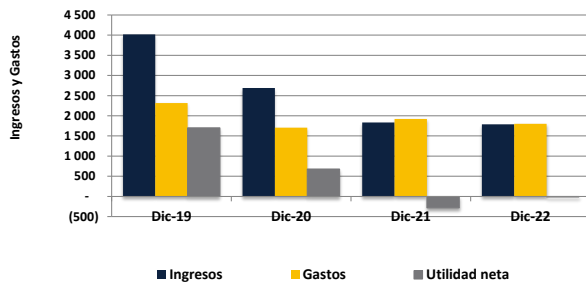
Por otro lado, el Fondo acumuló una pérdida neta de CRC15,55 millones a diciembre de 2022, y se reduce interanualmente, luego de la pérdida registrada un año atrás, equivalente a CRC281,71 millones, producto de una mayor reducción de los gastos totales respecto a los ingresos totales.

Puntualmente, los ingresos acumulados registraron CRC1.689,47 millones, los cuales se reducen un 8% de forma anual, como consecuencia de la disminución presentada en los ingresos por arrendamiento. De acuerdo con su conformación, los ingresos se constituyen en un 93% por los ingresos de arrendamientos, seguido de la ganancia por diferencial cambiario con 4% como los de mayor importancia.

Por su parte, los gastos acumulados presentaron un monto de CRC1.515,77 millones, luego de una disminución del 21% anual, en respuesta a la contracción de la pérdida no realizadas por valoración de propiedades de inversión.

Respecto a su composición, el gasto financiero representa un 64% sobre el total, seguido de los gastos operativos con 18% y la pérdida no realizadas por valoración de propiedades de inversión con 16%, como los más relevantes.

BCR F.I. Inmobiliario De Rentas Mixtas ND:
Evolución del Estado de Resultados Acumulados
(cifras en millones de colones)

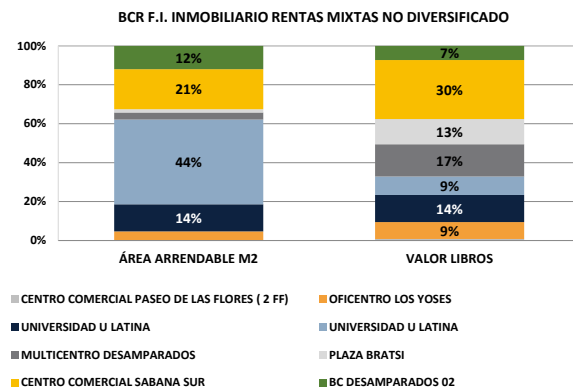


5.1.3 Cartera administrada

De acuerdo con las políticas de inversión, el presente Fondo puede administrar tanto cartera financiera como inmobiliaria. Al corte bajo estudio, la cartera inmobiliaria encabeza la composición de los activos con el 97% de participación, condición que se mantiene estable a lo largo del período bajo evaluación.

Al corte bajo estudio, el F.I. Inmobiliario de Rentas Mixtas administra 8 inmuebles, los cuales presentan un área total arrendable de 91.801,25 m² y no registra incorporaciones de bienes al portafolio inmobiliario durante el semestre en análisis.

Aunado a lo anterior, en términos del área arrendable, el bien denominado Universidad Latina ubicado en Santa Cruz, constituye la propiedad principal, al reflejar una importancia relativa del 44% sobre el total. Seguidamente, el Centro Comercial Sabana Sur registra una participación del 21%, la Universidad Latina situada en San Pedro representa el 14%, y el inmueble BC Desamparados 02 exhibe un aporte del 12%; los anteriores como los más relevantes.



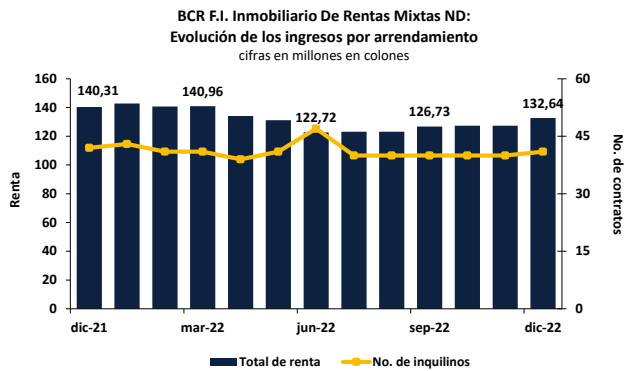
Por su parte, la distribución de los inmuebles según su valor en libros ubica al C.C. Sabana Sur como el principal representante con un 30%, seguido de Multicentro Desamparados con 17%, U Latina San Pedro con 14% y Plaza Bratsi con 13%, entre los de mayor participación.

5.1.4 Generación de ingresos

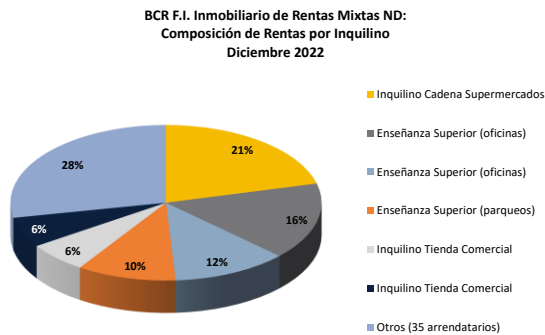
A diciembre de 2022, el ingreso mensual por arrendamiento alcanzó la suma de CRC132,64 millones, el cual disminuye un 5% de forma anual y aumenta un 8% de manera semestral.

En el caso de la variación interanual, obedece a las reducciones presentadas en las rentas de un inquilino en específico, el cual se ubica en 2 inmuebles del Fondo (Plaza Bratsi y Multicentro Desamparados) debido a una renegociación de contrato. Asimismo, el C.C. Sabana Sur registró la salida de 2 inquilinos importantes, a pesar del ingreso de nuevos ocupantes.

Respecto al incremento semestral, los inmuebles de la U Latina, ubicados en San Pedro y Santa Cruz, registraron crecimientos de 14% cada uno, asociado con un ajuste al alza de sus rentas, producto de la eliminación de concesiones por afectación de la pandemia, lo cual mitiga la contracción de los ingresos por arrendamiento.



Referente al ingreso por inquilino, a diciembre de 2022, el principal arrendatario, perteneciente al sector de supermercados, aporta el 21% del ingreso del Fondo, seguido de un inquilino dedicado al sector de enseñanza superior con una participación del 16%. A continuación, se detalla un gráfico de ingreso por inquilino, según la actividad desempeñada por los mismos:



5.1.5 Valoraciones efectuadas

De acuerdo con la normativa vigente, la metodología de valoración de un inmueble debe ejecutarse en cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés) emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, lo anterior deberá satisfacer la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

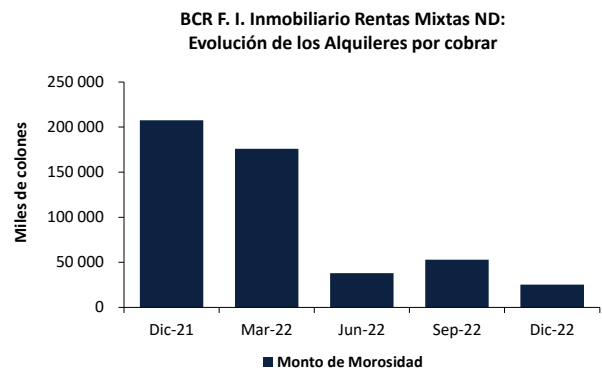
A continuación, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre de 2022 sobre los inmuebles del Fondo:

Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
BC Desamparados 02	€2 109 796 854	€2 043 362 469	-€66 434 384	-3,15%
2 F.F. Paseo de las Flores	€206 033 608	€213 273 481	€7 239 873	3,51%
Multicentro Desamparados	€4 611 357 750	€4 652 095 623	€40 737 873	0,88%
Plaza Bratsi	€3 639 473 005	€3 642 828 063	€3 355 058	0,09%
U Latina San Pedro	€3 950 393 603	€3 919 604 888	-€30 788 715	-0,78%
Total	€14 517 054 819	€14 471 164 524	-€45 890 296	

En cuanto a las minusvalías presentadas en los inmuebles BC Desamparados 02 y U Latina San Pedro, estas se vieron afectadas por sus valoraciones financieras, en respuesta al incremento en tasas de descuento. Por su parte, la plusvalía generada por el inmueble Multicentro Desamparados se debe a ajustes en la metodología de la valoración de pericial a financiero.

5.1.6 Alquileres por cobrar

Al corte de análisis, la mora total acumulada asciende a CRC25,22 millones, y se reduce un 88% anual y 34% semestral. Asimismo, representa un 19% de los ingresos por arrendamiento registrados a diciembre de 2022. Dichas variaciones obedecen a un arreglo de pago realizado con un inquilino que mantenía una mora importante.



5.1.7 Ocupación

Al corte de diciembre de 2022, el Fondo presenta una ocupación del 83%, porcentaje que disminuye 2 puntos porcentuales (p.p.) respecto al mismo periodo del año anterior, debido a la salida de 2 inquilinos del inmueble C.C. Sabana Sur, y se mantiene constante de forma semestral.

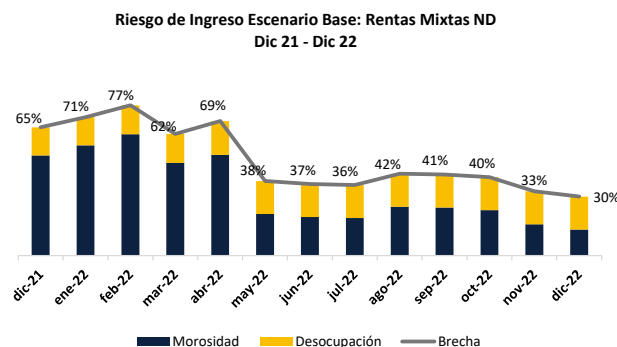
Ante la desocupación total del Oficentro Los Yoses y parcial del C.C. Sabana Sur, la SAFI se encuentra realizando una gestión activa de colocación de los espacios con ejecutivos internos y corredores de bienes raíces a nivel externo.

Detalle de Desocupación	Área arrendable	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22
Paseo de las Flores	118					
Oficentro Los Yoses	4 172	4 172	4 172	4 172	4 172	4 172
U Latina_ Sn Pedro	12 759					
U Latina_ Sta Cruz	40 000					
Plaza Bratsi	1 579					
Multicentro Desamparados	3 297					
Centro Comercial Sabana Sur	18 876	9 002	9 424	11 308	11 360	11 280
BC Desamparados 02	11 000					
Desocupación (m2)		13 174	13 596	15 480	15 532	15 452
		14,35%	14,81%	16,86%	16,92%	16,83%

Basado en un modelo de sensibilización implementado por SCRiesgo, mismo que posibilita el análisis de riesgo de liquidez en los fondos inmobiliarios, se puede obtener la brecha entre los ingresos percibidos y los que eventualmente se podrían haber recaudado en un escenario de total ocupación y en ausencia de morosidad.

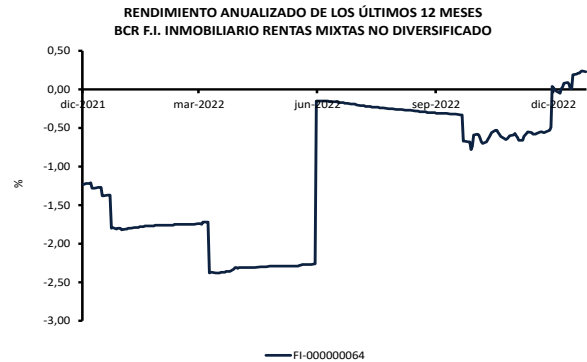
El escenario actual que presenta el Fondo denota una brecha del 30% al corte bajo análisis. De esta forma, se expresa que los ingresos realmente percibidos se alejan en dicho porcentaje de los que eventualmente se podrían haber recaudado en un escenario de total ocupación y sin morosidad. Lo anterior faculta un mejor discernimiento sobre las vías a las cuales se deben orientar los esfuerzos de la gestión del Fondo para mejorar su desempeño.

La disminución de la brecha obedece a la contracción que presentan los alquileres por cobrar, luego del arreglo de pago estipulado con el inquilino que mayor representación tenía de la mora.



5.1.8 Riesgo-Rendimiento

Al semestre bajo análisis, el Fondo presenta un rendimiento total promedio de -0,34%, el cual se ve influenciado por la disminución de los ingresos por alquiler a nivel interanual y las valoraciones de sus inmuebles; no obstante, en el último trimestre registra un incremento debido a la disminución de los gastos por mantenimiento, aunado al crecimiento de las rentas a nivel semestral, dada la recuperación de ciertas cuentas.



Por su parte, al corte de diciembre de 2022, el Fondo registró un rendimiento líquido de 1,19%, el cual se reduce respecto al presentado seis meses atrás (1,56%). Dicho rendimiento corresponde al porcentaje percibido por los inversionistas de acuerdo con las rentas mensuales que recauda el Fondo.

La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.²

Indicador	Jun-21 a	Dic-21 a	Jun-22 a
	Dic-21	Jun-22	Dic-22
PROMEDIO	-0,42	-1,72	-0,34
DESVSTD	0,52	0,77	0,25
RAR	-0,81	-2,22	-1,37
COEFVAR	-1,23	-0,45	-0,73
MAXIMO	0,33	-0,15	0,24
MINIMO	-1,82	-2,38	-0,78
BETA	1,00	1,00	1,00

² La descripción de los indicadores considerados y el benchmark histórico se encuentra al final del presente informe.

5.2. BCR Fondo de Inversión Inmobiliario No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 3 (CR) Perspectiva Negativa

Dirigido a inversionistas que cuenten con un alto grado de conocimiento de las características tanto del mercado de valores costarricense como del mercado inmobiliario del país. El Fondo es cerrado, por lo que no realiza la recompra de participaciones de inversionistas.

Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Emisión autorizada	USD600.000.000
Valor nominal	USD1.000

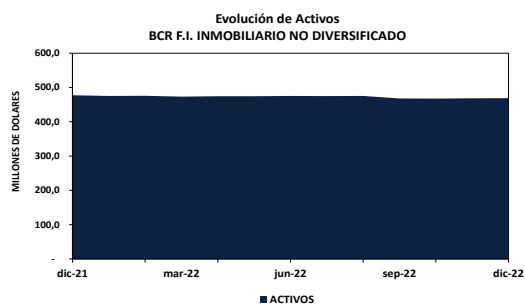
Las personas que participen no deben requerir un ingreso periódico cierto, principalmente porque dentro de la cartera del Fondo pueden existir inmuebles que no generen ingreso por concepto de rentas. El Fondo distribuirá trimestralmente el 100% del total de las rentas e intereses percibidos, una vez rebajada la totalidad de los gastos incurridos.

5.2.1 Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre de 2022, el monto de activos administrados por el Fondo asciende a USD468,69 millones, los cuales se reducen un 1,76% anual y un 1,38% semestral.

Asimismo, conserva su posición como el fondo de mayor cuantía en el mercado de fondos inmobiliarios en dólares según el volumen de activos, con una participación de mercado de 17,63%.

Respecto al número de inversionistas, el Fondo cuenta con 1.537 participantes al corte de análisis, dato que no incluye la cantidad de cuentas colocadas por otros puestos de bolsa.



En cuanto a la concentración de inversores, el principal inversionista aporta el 9% de los activos del Fondo, mientras que los primeros 20 participantes centralizan aproximadamente el 36% del total; proporciones que se mantienen similares respecto a las registradas el semestre anterior y reflejan una concentración moderada.

5.2.2 Situación financiera

Según la conformación de los activos al corte de análisis, la cuenta principal corresponde a las inversiones en inmuebles, misma que contabiliza la suma de USD461,31 millones, y representa un 98% del activo total. El porcentaje restante se encuentra en inversiones en instrumentos financieros.

Por su parte, el pasivo registra un monto de USD191,02 millones y se mantiene constante tanto anual como semestralmente.

Respecto a su composición, los préstamos por pagar representan el 93% del total de pasivos, medio por el cual se canaliza la deuda adquirida para la compra de inmuebles. Seguidamente, se encuentra el impuesto sobre la renta diferido con un aporte del 3%, estos como los más destacados.

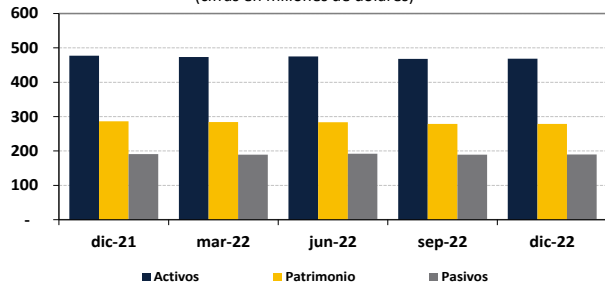
El Fondo cuenta con la autorización para realizar oferta pública de valores de un Programa de Emisiones de Bonos por un monto de USD300 millones; no obstante, a la fecha de análisis no se registran series colocadas.

Al cierre del segundo semestre de 2022, el apalancamiento del Fondo es de un 40% y se ubica por debajo del límite normativo del 60%; no obstante, dicho apalancamiento ha afectado de forma negativa el rendimiento del Fondo en los últimos periodos.

Asimismo, es importante mencionar que, como se mencionó en el apartado de hechos relevantes, el pasado 07 de febrero de 2023, se dio la venta del inmueble Hospital La Católica por un monto de USD36,75 millones, el cual generó una disminución en el apalancamiento de 4,8%.

Por último, el patrimonio del Fondo registra USD277,66 millones, y presenta una reducción del 3% anual. Dicha variación obedece principalmente a la disminución de las ganancias no realizadas por valuación de inmueble.

BCR F.I. Inmobiliario Dólares ND:
Evolución de la estructura financiera
(cifras en millones de dólares)



Referente al estado de resultados, el Fondo acumula una pérdida neta de USD2,7 millones al corte bajo estudio, cifra que registra una reducción respecto a diciembre de 2021, período donde presentó una utilidad de USD12,52 millones. Esta variación se asocia con el decrecimiento de los ingresos y el incremento de los gastos totales.

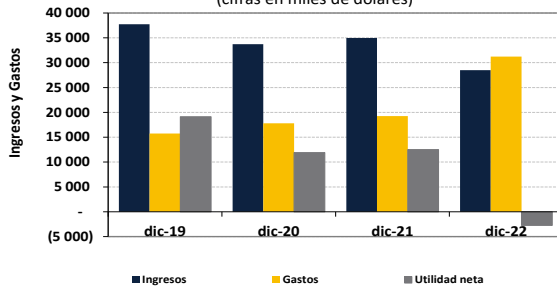
En detalle, los ingresos acumulados alcanzaron un monto de USD28,42 millones, los cuales se reducen un 19% anual, variación determinada por la disminución de las ganancias no realizadas por valoración de propiedades de inversión.

Los ingresos se constituyen en un 87% por las entradas derivadas de los arrendamientos, seguido de un 8% correspondiente a las ganancias no por valoración de propiedades de inversión como las de mayor importancia.

Por su parte, los gastos acumulados registran la suma de USD28,04 millones, y se incrementan un 46% anual, atribuible al aumento de la pérdida no realizada por valoración de propiedades de inversión.

Las cuentas de mayor representatividad dentro de los gastos corresponden a la pérdida no realizada por valoración de propiedades de inversión con un 39%, seguido de los egresos financieros con un aporte del 38% y los gastos operativos con un 14% como los de mayor representación.

BCR F.I. Inmobiliario Dólares ND:
Evolución de los resultados acumulados
(cifras en miles de dólares)



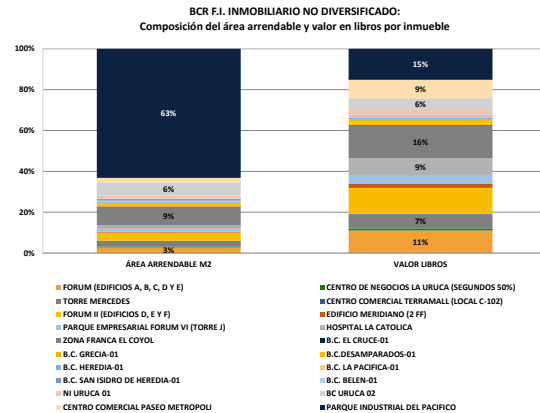
5.2.3 Cartera administrada

Al cierre de diciembre de 2022, el portafolio está compuesto por 20 propiedades, las cuales expresan un área total arrendable de 855.374,63 m². En términos de actividad económica, el 74% del área total arrendable está destinada hacia la actividad de bodegas, seguido de un 11% en oficinas, 10% sobre la actividad de parques industriales y el restante 5% se encuentra orientado hacia el arrendamiento comercial.

De igual forma, como se menciona anteriormente, con la venta del inmueble Hospital La Católica en febrero de 2023, dicho portafolio pasa a tener 19 inmuebles y un área total arrendable de 836.572,18 m².

En cuanto a la composición del área total arrendable por inmueble, el 63% se encuentra ocupado por el Parque Empresarial del Pacífico, seguido de la Zona Franca El Coyoil con 9% y el inmueble B.C. Uruca con 6% como los de mayor importancia. Respecto al área del Parque Empresarial del Pacífico, el 10% del área corresponde a bodegas y parqueos, mientras que, el porcentaje restante equivale a terreno disponible para ampliar y desarrollar.

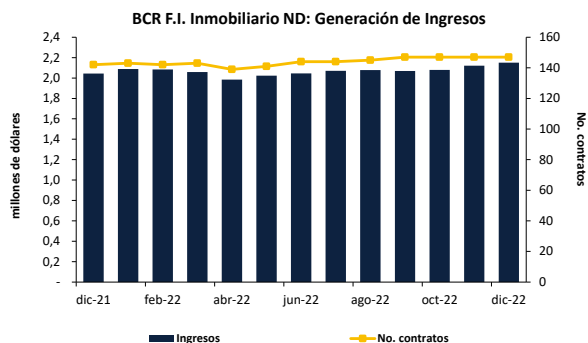
La distribución de los inmuebles según su valor en libros se observa en el siguiente gráfico:



5.2.4 Generación de ingresos

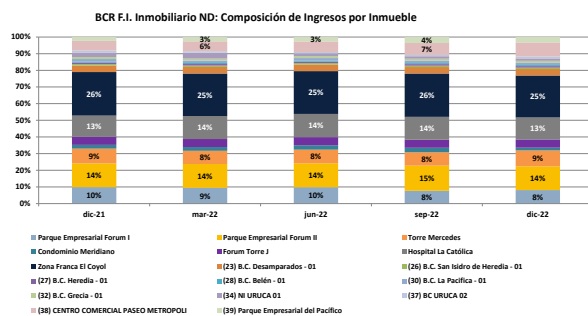
Al cierre de diciembre 2022, el Fondo registra ingresos por alquiler de USD2,15 millones, los cuales presentan un incremento del 5% tanto anual como semestral. Dichas rentas se originan a partir del alquiler de inmuebles por parte de 147 inquilinos.

Respecto a las variaciones presentadas, corresponden al crecimiento de las rentas de C.C. Paseo Metrópoli, Hospital La Católica, Torre Mercedes y Parque Empresarial El Pacífico, asociadas con ingresos de nuevos inquilinos y ajustes de rentas al alza. Por su parte, los ingresos de los inmuebles Forum I y NI Uruca registraron reducciones debido a renegociaciones de contrato.



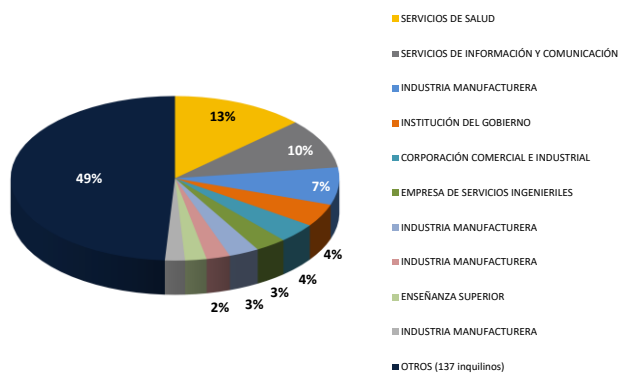
En torno a la diversificación de ingresos por inmueble, al corte de análisis, la Zona Franca El Coyol concentra el 25% de los ingresos, seguido de Parque Empresarial Forum II y Hospital La Católica con un 14% y 13% respectivamente; los anteriores como los de mayor importancia.

De igual forma, respecto al riesgo de concentración de ingresos por inmueble, se destaca que tanto el arrendamiento del Centro Empresarial Forum (primera y segunda etapa) como el inmueble de Zona Franca El Coyol, se constituyen por diversos contratos de alquiler, lo cual diversifica el riesgo señalado.



En virtud de la estructura del Fondo, la concentración por inquilino se considera moderada, lo anterior respaldado sobre la proporción del 13% que muestra el mayor arrendatario. El siguiente gráfico permite visualizar los principales inquilinos de la cartera inmobiliaria:

BCR F.I. Inmobiliario ND: Composición de Rentas por Inquilino Diciembre 2022



Es preciso señalar que, el 49% de las rentas se encuentran conformadas por 137 contratos diferentes, mismos que no superan el 2% de generación de renta en forma individual.

5.2.5 Valoraciones efectuadas

De acuerdo con la normativa vigente, la metodología de valoración de un inmueble debe ejecutarse en cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés) emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, lo anterior deberá satisfacer la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

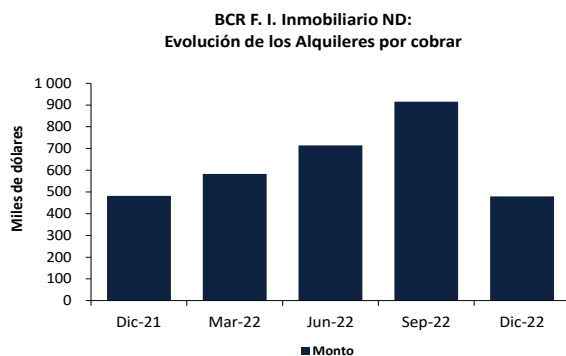
Aunado al párrafo anterior, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre de 2022, bajo la metodología indicada:

Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
B.C. Belén 01	\$1 564 350	\$1 572 652	\$8 302	0,53%
B.C. El Cruce 01	\$1 131 720	\$1 121 975	-\$9 745	-0,86%
B.C. Grecia 01	\$3 097 050	\$3 109 029	\$11 979	0,39%
B.C. Heredia 01	\$2 410 655	\$2 410 762	\$107	0,00%
B.C. La Pacífica 01	\$3 560 799	\$3 548 827	-\$11 972	-0,34%
B.C. San Isidro de Heredia 01	\$2 064 760	\$2 037 431	-\$27 329	-1,32%
B.C. Desamparados 01	\$10 043 397	\$10 098 084	\$54 687	0,54%
BC Uruca 02	\$26 761 661	\$26 534 364	-\$227 297	-0,85%
Centro Comercial Paseo Metrópoli	\$40 530 000	\$41 950 000	\$1 420 000	3,50%
C. Neg. La Uruca	\$4 291 684	\$4 328 976	\$37 292	0,87%
Edif. Meridiano (2 FF)	\$10 447 000	\$9 745 000	-\$702 000	-6,72%
Forum II	\$58 778 000	\$58 949 000	\$171 000	0,29%
Hospital La Católica	\$40 732 286	\$40 025 468	-\$706 818	-1,74%
NI La Uruca 01	\$11 041 394	\$10 723 087	-\$318 307	-2,88%
Torre Mercedes	\$36 420 488	\$31 620 000	-\$4 800 488	-13,18%
Zona Franca El Coyol	\$73 173 388	\$73 848 372	\$674 984	0,92%
Total	\$326 048 631	\$321 623 027	-\$4 425 604	

En cuanto a las valoraciones realizadas al corte de análisis, destaca minusvalía registrada por Torre Mercedes asociado con la tasa de descuento y menor tasa de crecimiento en los flujos.

5.2.6 Alquiler por cobrar

A diciembre de 2022, el monto de las cuentas por cobrar acumulada registra la suma de USD479.432, las cuales se reducen un 1% anual y un 33% semestral. Asimismo, representan un 22% de los ingresos por alquiler del Fondo para el mes indicado.



Es importante mencionar que, la mora mencionada en el párrafo anterior difiere de la registrada en los estados financieros del Fondo, dado que este último contempla las cuentas de orden, las cuales tienen un tratamiento diferente. A diciembre de 2022, los alquileres por cobrar más las cuentas de orden totalizan USD2,11 millones (dicho monto incluye la estimación por incobrable).

5.2.7 Ocupación

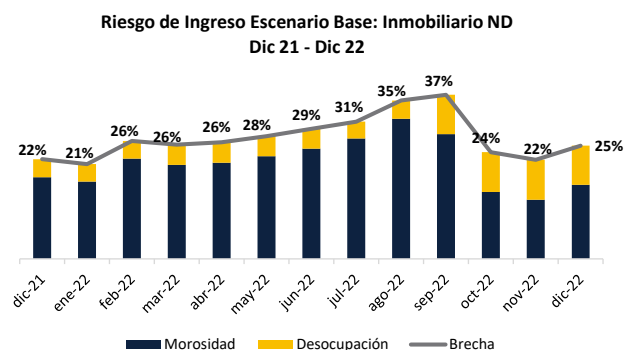
Al corte de análisis, el porcentaje de ocupación es del 91%. Respecto al área total desocupada, el Fondo registra 74.862 m², donde la superficie de BC Uruca 02 es la más representativa, con un 56% del total desocupado. Seguidamente, se encuentran Forum II con 17% y Forum I con un 15%, estos como los más representativos.

Detalle de Desocupación	Área Arrendable	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22
Metros Arrendables		855 375	855 375	855 375	855 375	855 375
Metros Desocupación						
Parque Empresarial Forum I	23 574,77	10 727	11 202	11 155	10 950	10 971
Parque Empresarial Forum II	33 911,62	12 174	12 174	11 983	11 983	12 603
Forum Torre J	9 201,07	1 463	1 463	1 463	1 463	1 463
CN Uruca 01	4 057,34	1 756	1 756	1 756	1 756	1 756
BC Uruca 02	53 903,00	3 287	3 287	43 816	43 816	41 874
Edificio Meridiano	3 477,36	1 270	1 270	755	755	1 623
Torre Mercedes	23 929,40	2 418	3 946	3 946	4 016	4 016
Parque Empresarial El Pacífico	540 400,00	4 524	3 228	3 137		
Centro Com. Paseo Metrópoli	19 252,66	232	443	614	709	556
Desocupación (m2)		34 564	38 769	38 097	75 447	74 862
		4,04%	4,53%	4,45%	8,82%	8,75%

La SAFI se encuentra realizando una gestión activa de colocación de los espacios desocupados en los 5 fondos inmobiliarios, con ejecutivos internos y corredores de bienes raíces a nivel externo.

SCRiesgo implementó un modelo de sensibilización dirigido hacia fondos de inversión inmobiliarios, mismo que posibilita el análisis del riesgo de liquidez de estos fondos. Para este fin, se analiza la brecha existente entre los ingresos percibidos y los que eventualmente se podrían haber recaudado en un escenario de total ocupación y en ausencia de morosidad.

Dada la disminución en la morosidad del Fondo, es posible apreciar una disminución de la brecha de manera semestral, a pesar del incremento en la desocupación.



El escenario actual que presenta el Fondo expresa una brecha del 25% a diciembre de 2022, e indica que los ingresos realmente percibidos se alejan en dicho porcentaje de los que eventualmente se podrían haber recaudado en un escenario de total ocupación y sin morosidad.

5.2.8 Programa de Emisión de Deuda

A través de la resolución SGV-R-3528 del día 05 de marzo de 2020, el presente Fondo fue autorizado para realizar oferta pública de valores de un Programa de Emisiones de Bonos. Este programa está dirigido a inversionistas que quieran invertir en emisiones de deuda que poseen características diferenciadas a la de los títulos de participación. En una futura eventualidad, las liquidaciones a los inversionistas de emisiones de deuda entrarán en un orden de pago junto con el resto de los acreedores del Fondo, y previo a los inversionistas que tengan títulos de participación.

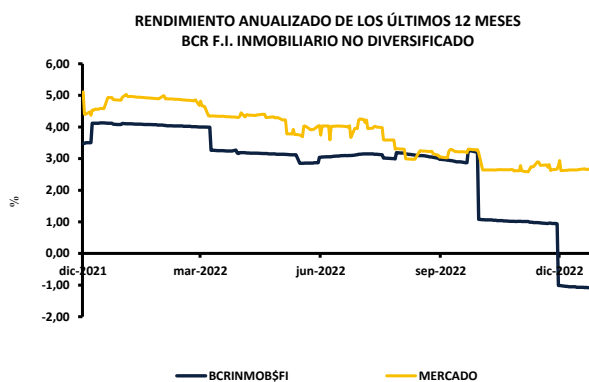
Seguidamente, se detallan las principales características de la emisión de deuda, la cual, a la fecha, no posee colocaciones:

Programa de Emisión de Deuda	
Monto del programa	USD 300 millones
Clase de instrumento	Bonos
Moneda	Dólares estadounidense
Garantías	No aplica
Redención anticipada	Las series podrán o no tener una opción de redención anticipada.
Amortización al principal	Al vencimiento o al momento de la redención según aplique para cada serie
Mercados en que se inscribe la oferta	Esta oferta está dirigida únicamente al mercado costarricense y a la fecha no se cuenta con emisiones inscritas en otros mercados. Sin embargo, el emisor se reserva el derecho de registrar sus emisiones en otros mercados.

Los recursos provenientes de la captación mediante la colocación de valores de deuda serán utilizados para la compra de inmuebles, mejoras a los edificios o renegociación de financiamientos actuales. Además, el emisor dispondrá de un plazo de cuatro años para definir las características de las emisiones que conformarán el Programa de Emisión, plazo que podrá ser prorrogado hasta por un año adicional.

5.2.9 Riesgo-Rendimiento

El rendimiento total promedio del semestre finalizado en diciembre de 2022 fue de 1,66%, porcentaje que disminuye respecto al promedio del semestre anterior (3,46%) y se posiciona por debajo del índice exhibido por la industria (2,85%). Dicho rendimiento se ve influenciado por las distintas plusvalías y minusvalías generadas por las valoraciones de los inmuebles, los cuales han presentado ciertas variaciones producto del entorno económico.



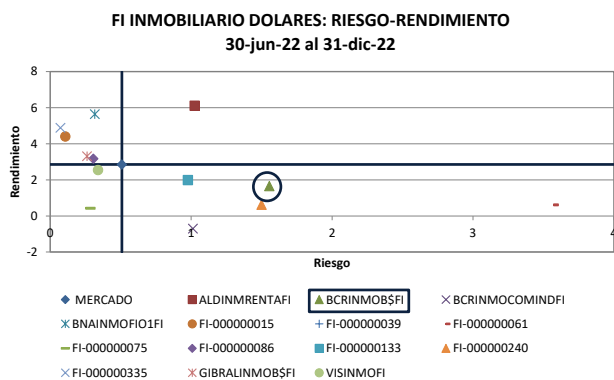
En cuanto al rendimiento líquido, porcentaje percibido por los inversionistas de acuerdo con las rentas mensuales que recauda el Fondo, se registra un 2,16% al cierre de diciembre de 2022, el cual se reduce respecto al semestre anterior (3,08%) y se muestra inferior al rendimiento medio del mercado (3,64%).

Asimismo, la Administración proyecta un aumento en su rendimiento líquido producto de la venta del inmueble Hospital La Católica que generó una disminución del apalancamiento del Fondo.

La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

BCR F.I. INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	2,35	3,46	1,66	2,85
DESVSTD	0,82	0,47	1,56	0,51
RAR	2,86	7,41	1,07	5,62
COEFVAR	0,35	0,13	0,94	0,18
MAXIMO	4,13	4,11	3,25	4,14
MINIMO	1,58	2,85	-1,08	2,24
BETA	0,13	0,82	1,94	n.a.

El análisis producto de la relación riesgo y rendimiento del Fondo con respecto al mercado, permite posicionar al Fondo en el cuarto cuadrante, dado que registra un rendimiento menor al presentado por el mercado, aunado a una volatilidad mayor. De esta forma, el Fondo varía su posición respecto al semestre anterior, período en donde se ubicaba en el segundo cuadrante.



5.3. BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 3 (CR) Perspectiva En Observación

Es un fondo que está dirigido a inversionistas que cuenten con un alto grado de conocimiento del mercado de valores de Costa Rica, así como del mercado inmobiliario. La inversión se realiza a largo plazo, donde el inversionista debe estar dispuesto a asumir un riesgo por su participación indirecta en el mercado inmobiliario. El Fondo tiene como objetivo el ingreso, ya que distribuye de forma trimestral hasta el 100% del total de los ingresos percibidos, una vez descontados los gastos incurridos.

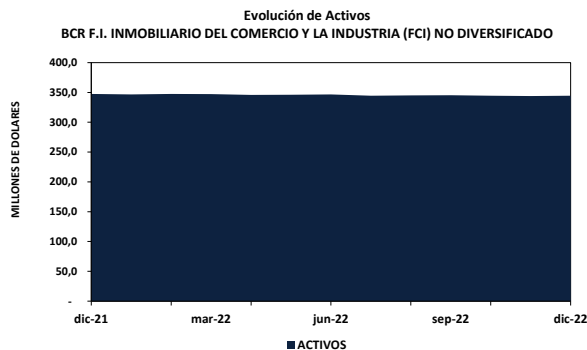
Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Emisión Autorizada	USD600.000.000
Valor Nominal	USD1.000

5.3.1 Activos e inversionistas

Al cierre del periodo bajo análisis, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD344,36 millones, el cual registra una disminución del 0,85% anual y 0,64% semestral.

De acuerdo con el *ranking* de fondos inmobiliarios en dólares por activos administrados, el Fondo se sitúa en la posición 3 de 13, y presenta una participación de mercado del 12,95%. De compararse con el semestre anterior, el Fondo conserva su posición en el tercer peldaño.

Asimismo, el Fondo cuenta con 1.341 inversores, cifra que no contempla el dato de cuentas colocadas por otros puestos de bolsa.



Aunado con el párrafo anterior, el Fondo ha conservado un moderado nivel de concentración por inversionista, dado que el mayor inversionista acumuló el 9% de los activos al corte de análisis, mientras que los principales 20 participantes agruparon el 36% de los activos.

5.3.2 Situación financiera

Con relación a la composición de los activos, a diciembre de 2022, el principal rubro corresponde a las propiedades de inversión (97%), mismas que registran un monto de USD335,87 millones. El porcentaje restante se dirige hacia las inversiones en instrumentos financieros, caja y bancos y alquileres por cobrar.

Por su parte, el Fondo registra pasivos por un monto de USD146,52 millones, y se mantiene constante tanto anual como semestralmente. De acuerdo con su composición, la principal cuenta corresponde precisamente a los préstamos por pagar a largo plazo, con una representatividad del 92% sobre el total de pasivos, seguido del impuesto de renta diferido con un 3% y otras cuentas por pagar con un aporte del 2%, como las partidas de mayor relevancia.

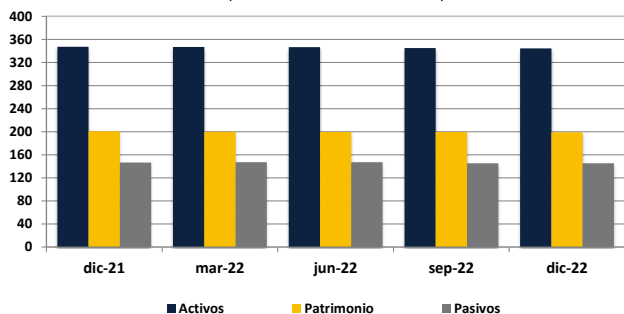
Sobre esta línea, el Fondo cuenta con la autorización para efectuar oferta pública de valores de un Programa de Emisiones de Bonos por un monto de USD300,0 millones, el cual, a la fecha bajo evaluación, no registra series colocadas.

Asimismo, se registra un nivel de endeudamiento del 42% al corte de análisis, factor que se posiciona por debajo del límite máximo establecido por la normativa (60%); no obstante, dicho apalancamiento ha afectado de forma negativa el rendimiento del Fondo en los últimos periodos.

En torno a su patrimonio, este totaliza la cifra de USD197,84 millones a diciembre de 2022, y refleja una reducción del 1% anual.

El patrimonio mantiene como principal exponente la partida de participaciones, las cuales suman USD180,98 millones, y constituyen un 90% del total. Asimismo, las ganancias no realizadas por valoración de inmuebles muestran un aporte cercano al 10%.

BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI ND: Evolución de su estructura financiera (cifras en millones de dólares)



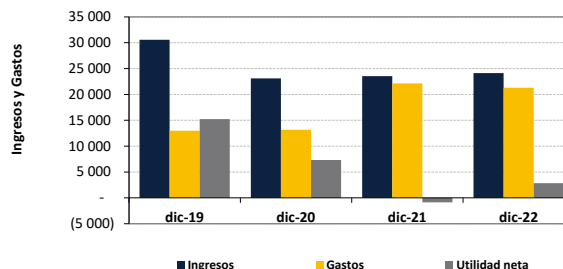
Respecto a los resultados registrados por el Fondo, al corte bajo estudio, contabiliza una utilidad neta acumulada de USD2,85 millones, luego de la pérdida registrada un año atrás, equivalente a USD852.150, atribuible al crecimiento de los ingresos totales aunado a la disminución de los gastos totales.

En línea con lo anterior, los ingresos totales acumulan la cifra de USD24,10 millones, y manifiestan un incremento del 2% anual, relacionado con el aumento de los ingresos por arrendamiento.

Por su parte, los gastos totales alcanzaron una suma de USD18,71 millones a diciembre de 2022, y presentan una reducción del 16% anual, debido a la contracción de las pérdidas no realizadas por valoración de propiedades de inversión.

Los gastos se constituyen por los gastos financieros (43%), la pérdida no realizada por valoración de propiedades de inversión (30%) los gastos operativos (16%) y las comisiones de administración (11%).

BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI ND: Evolución de los resultados (cifras en miles de dólares)



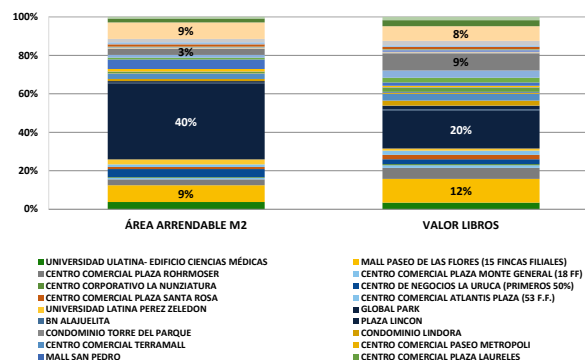
5.3.3 Cartera administrada

Al cierre del segundo semestre de 2022, la cartera del Fondo está compuesta por 36 inmuebles. En términos de concentración del portafolio inmobiliario, BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria es considerado uno de los más diversificados dentro del mercado.

Al corte de análisis, el área total arrendable es de 315.407,90 m² la cual se mantiene tanto anual como semestralmente. Asimismo, respecto a la composición del Fondo según el área arrendable, el inmueble Global Park se categoriza como el bien de mayor importancia con el 40%, seguido por las 15 fincas filiales del Centro Comercial Paseo de las Flores y las Bodegas Belén con 9% cada una.

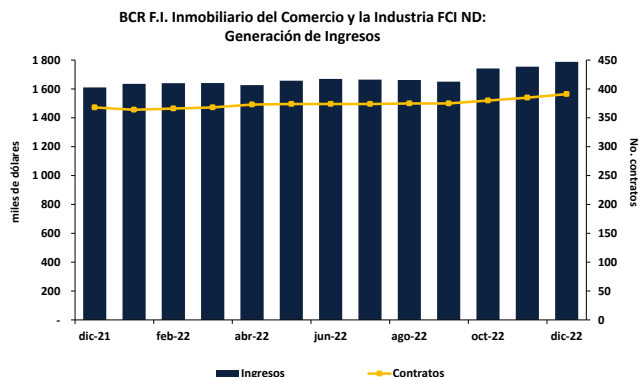
Por su parte, dentro de los principales inmuebles según su valor en libros se encuentran Global Park con un 20%, Mall Paseo de las flores con 12% y C.C. Momentum Pinares con 9%.

BCR F.I. INMOBILIARIO DEL COMERCIO Y LA INDUSTRIA (FCI) NO DIVERSIFICADO



5.3.4 Generación de ingresos

A diciembre de 2022, el Fondo recibió un total de USD1,79 millones por concepto de rentas, monto que aumenta un 11% anual y un 7% semestral. Dichas rentas se originan a partir del alquiler de inmuebles por parte de 391 inquilinos.



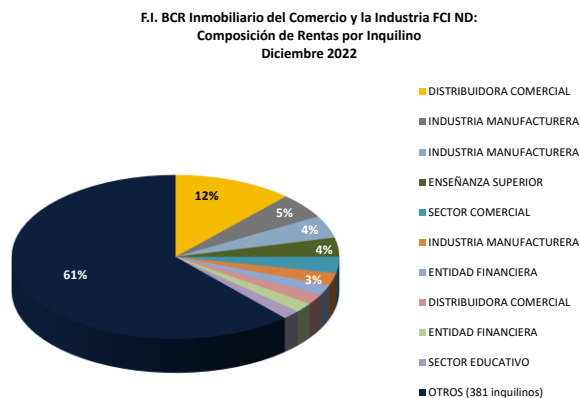
Dentro de los inmuebles que presentaron mayores incrementos en sus rentas se encuentran Global Park, C.C. Terramall, U Latina Edificio Ciencias Médicas y C.C. Paseo de las Flores, asociado con el ingreso de nuevos inquilinos, así como ajustes al alza en ciertas rentas.

De igual forma, respecto a la centralización de las rentas según inmueble, Global Park mantiene la concentración mayoritaria, al constituir un 23% del total de los ingresos, seguido de la Nave Industrial Belén 01 con una participación del 12%, y los inmuebles C.C. Momentum Pinares y C.C. Paseo de las Flores con aportes individuales del 9% y 7% respectivamente, los anteriores como los más representativos.

En torno a la concentración de Global Park, cabe señalar que, este inmueble se compone de 25 contratos diferentes, lo cual minimiza el riesgo ante dicha centralización.

Por su parte, el análisis de la concentración por inquilino arroja que, al corte de análisis, el arrendatario más representativo, dedicado hacia el sector de distribución comercial, denota una participación del 12% sobre el total de rentas percibidas. Seguidamente, se encuentra un inquilino dirigido hacia la industria manufacturera con un peso relativo del 5%.

Asimismo, respecto al siguiente gráfico, el 61% de los inquilinos está compuesto por 381 contratos diferentes, los cuales no superan el 2% de generación de renta en forma individual, por lo que se refleja una concentración baja de inquilinos.



5.3.5 Valoraciones efectuadas

De acuerdo con la normativa vigente, la metodología de valoración de un inmueble debe ejecutarse en cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés) emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, lo anterior deberá satisfacer la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

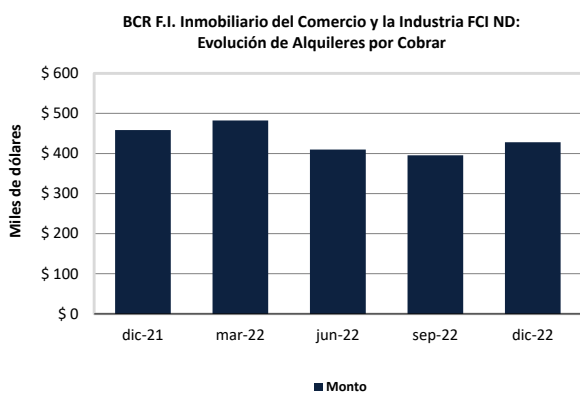
Seguidamente, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre del 2022, bajo la metodología indicada:

Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
BC Ciudad Colón 01	\$2 794 353	\$3 053 090	\$258 738	9,3%
BN Alajuelita	\$1 340 000	\$1 380 000	\$40 000	3,0%
C.E. Llorente 01	\$6 218 717	\$5 729 719	-\$488 998	-7,9%
CC Momentum Pinares	\$29 180 000	\$30 260 000	\$1 080 000	3,7%
C.C. Paseo de las Flores	\$42 889 000	\$41 338 000	-\$1 551 000	-3,6%
C.C. Los Laureles	\$7 481 459	\$7 318 000	-\$163 459	-2,2%
Plaza Santa Rosa	\$7 582 181	\$7 704 668	\$122 487	1,6%
Global Park	\$68 338 087	\$66 486 538	-\$1 851 548	-2,7%
Mall Internacional	\$2 281 935	\$2 434 879	\$152 943	6,7%
Mall San Pedro	\$1 512 003	\$1 623 020	\$111 017	7,3%
Plaza del Sol	\$370 908	\$457 241	\$86 333	23,3%
Plaza Mayor	\$239 000	\$210 441	-\$28 559	-11,9%
Real Cariari	\$148 000	\$124 731	-\$23 269	-15,7%
U. Latina Pérez Zeledón	\$3 910 380	\$3 885 000	-\$25 380	-0,6%
U. Latina Ciencias Médicas	\$10 447 000	\$11 636 000	\$1 189 000	11,4%
TOTAL	\$184 733 023	\$183 641 327	-\$1 091 696	

Respecto a las minusvalías presentadas en los inmuebles Global Park y C.C. Paseo de las Flores, se vieron afectadas por sus valoraciones financieras, producto de la renegociación de rentas.

5.3.6 Alquiler por cobrar

A diciembre de 2022, el saldo de las cuentas por cobrar acumulado registra un monto de USD428.046, el cual se reduce un 7% de forma anual y aumenta un 4% de manera semestral. Asimismo, representa un 24% de los ingresos percibidos en dicho mes.



Es importante mencionar que, la mora mencionada en el párrafo anterior difiere de la registrada en los estados financieros del Fondo, dado que este último contempla las cuentas de orden, las cuales tienen un tratamiento diferente. A diciembre de 2022, los alquileres por cobrar más las cuentas de orden totalizan USD424.181 (dicho monto incluye la estimación por incobrable).

5.3.7 Ocupación

Al segundo semestre de 2022, el Fondo presenta una ocupación del 87%, porcentaje que se mantiene tanto de forma anual como semestral.

Justamente, para el período analizado, el área total desocupada registra dimensiones de 41.224 m², donde la superficie de Global Park es la más representativa con un 45% del total desocupado (18.451 m²). Asimismo, la desocupación de los inmuebles CE Guadalupe y BC Ciudad Colón representan un 11% y 8% respectivamente.

Detalle de Desocupación	Área arrendable	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22
Metros Arrendables		315 408	315 408	315 408	315 408	315 408
Metros Desocupación						
Paseo de las Flores	27 527,81	1 560	1 817	1 643	1 767	1 726
Plaza Rohrmoser	9 595,64	1 721	1 649	1 670	1 922	1 836
Plaza Monte General	2 400,26	422	401	448	295	173
C.N. La Nunziatura	1 446,73	405	405	405	405	405
Plaza Santa Rosa	3 392,97	1 019	1 038	1 038	837	642
Atlantis Plaza	4 197,44	619	638	765	1 694	1 670
Global Park	125 099,51	18 451	18 451	18 451	18 451	18 451
C. C. Plaza Los Laureles	2 526,97	671	729	665	556	345
Paseo Metropoli	456,00	55	55	55	55	55
Real Cariari	38,92	39	39	39	39	39
Plaza Lincoln	2 737,00	132	132	132	132	132
Cond. Torre del Parque	96,70	97	97	97	97	97
CC Terramall	8 787,33	244	244	244	244	244
Momentum Pinares	9 914,86	1 891	1 916	1 587	1 193	1 084
CC Plaza del Valle	2 641,00	308	157	157	313	269
CC La Verbena	519,18	156	213	213	213	213
CC Metrocentro	920,00	40	40			
CC Desamparados	1 061,27	319	369	369	241	241
Momentum Lindora	2 900,71	1 227	1 438	1 429	1 429	1 226
SAN PABLO 01	1 134,87					1 135
SAN PABLO 02	5 679,49	1 826	1 546	1 658	1 452	1 452
CN URUCA 01	13 112,88	1 756	1 756	1 756	1 756	1 756
BC CIUDAD COLON 01	3 424,92	3 425	3 425	3 425	3 425	3 425
CE Guadalupe	4 608,35	4 608	4 608	4 608	4 608	4 608
		40 989	41 163	40 851	41 123	41 224
Desocupación (m2)		13,00%	13,05%	12,95%	13,04%	13,07%

Según comenta la Administración, mantienen una gestión continua de colocación de las áreas desocupadas, acción desarrollada a través de un conjunto de estrategias de comercialización y difusión de la disponibilidad de los espacios libres a una larga lista de corredores de bienes raíces y equipo interno de ejecutivos comerciales.

5.3.8 Programa de Emisión de Deuda

Por medio de la resolución SGV-R-3528 del día 05 de marzo de 2020, el Fondo bajo análisis fue autorizado para ofertar públicamente valores de un Programa de Emisiones de Bonos. Este programa está dirigido a inversionistas que quieran invertir en emisiones de deuda que poseen características diferenciadas a la de los títulos de participación. En una futura eventualidad, las liquidaciones a los inversionistas de emisiones de deuda entrarán en un orden de pago junto con el resto de los acreedores del Fondo, y previo a los inversionistas que tengan títulos de participación.

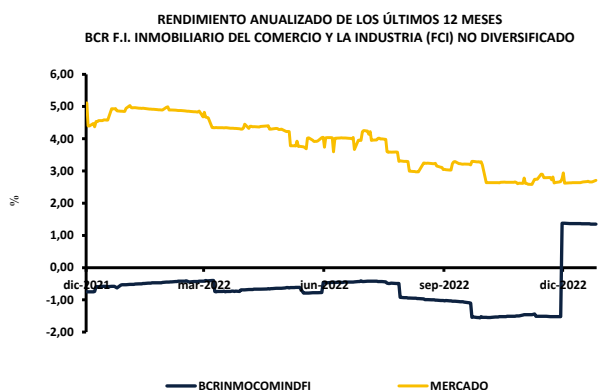
A continuación, se especifican las principales características de la emisión de deuda, la cual, a la fecha no posee colocaciones:

Programa de Emisión de Deuda	
Monto del programa	USD 300 millones
Clase de instrumento	Bonos
Moneda	Dólares estadounidense
Garantías	No aplica
Redención anticipada	Las series podrán o no tener una opción de redención anticipada.
Amortización al principal	Al vencimiento o al momento de la redención según aplique para cada serie
Mercados en que se inscribe la oferta	Esta oferta está dirigida únicamente al mercado costarricense y a la fecha no se cuenta con emisiones inscritas en otros mercados. Sin embargo, el emisor se reserva el derecho de registrar sus emisiones en otros mercados.

Los recursos provenientes de la captación mediante la colocación de valores de deuda serán utilizados para la compra de inmuebles mejoras a los edificios o renegociación de financiamientos actuales. Además, el emisor dispondrá de un plazo de cuatro años para definir las características de las emisiones que conformarán el Programa de Emisión, plazo que podrá ser prorrogado hasta por un año adicional.

5.3.9 Riesgo-Rendimiento

La tendencia registrada por el rendimiento del Fondo en el último año se ve influenciada por el aumento en el gasto financiero, producto del incremento de las tasas de interés de los créditos que posee el Fondo referenciados a la tasa Prime. No obstante, al cierre de diciembre de 2022 registra un leve incremento asociado con el crecimiento de las rentas.



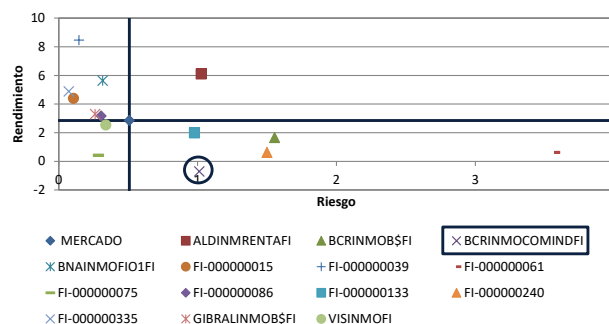
Por su parte, el rendimiento líquido fue de 2,99% al cierre de diciembre de 2022, el cual disminuye respecto al semestre anterior (3,35%) y se ubica por debajo del rendimiento líquido promedio de la industria (3,64%).

La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo para el período de análisis.

BCR F.I. INMOBILIARIO DEL COMERCIO Y LA INDUSTRIA (FCI) NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	1,83	-0,56	-0,71	2,85
DESVSTD	1,19	0,13	1,01	0,51
RAR	1,54	-4,29	-0,70	5,62
COEFVAR	0,65	-0,23	-1,43	0,18
MAXIMO	2,65	-0,40	1,38	4,14
MINIMO	-0,75	-0,79	-1,56	2,24
BETA	-0,42	0,08	0,32	n.a.

En cuanto a la relación riesgo-rendimiento, el Fondo se ubica en el cuarto cuadrante, dado que registra un volumen de rendimiento inferior a la industria, asociado a un mayor nivel de riesgo. Respecto al semestre anterior, el Fondo se ubicaba en el segundo cuadrante.

FI INMOBILIARIO DOLARES: RIESGO-RENDIMIENTO
30-jun-22 al 31-dic-22



5.4. BCR F.I. Progreso Inmobiliario No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 3 (CR) Perspectiva Observación

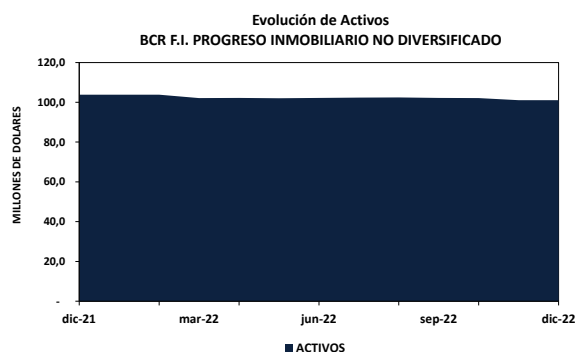
El Fondo se dirige a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria y además, que no requieran de una liquidez inmediata, ya que posee un horizonte de inversión a largo plazo. Lo anterior, dado que la cartera activa del Fondo estará conformada por inmuebles, y cualquier plusvalía latente por revalorización sólo será observada en el largo plazo. Los participantes deben estar dispuestos a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario.

Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Emisión Autorizada	USD100.000.000
Valor Nominal	USD5.000

5.4.1 Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre de 2022, el Fondo administra activos por un monto de USD101,08 millones, y presentan una reducción del 3% anual y 1% semestral. Dicho nivel de activos ubica al Fondo en la posición 8 de los 13 fondos inmobiliarios en dólares que conforman el mercado local, con una participación de 3,80%.

Asimismo, se contabilizan 518 inversionistas a la fecha bajo estudio, dato que no incluye la cantidad de cuentas colocadas por otros puestos de bolsa.



Respecto a la concentración de inversionistas, el principal inversor aporta el 33% de los activos del Fondo, mientras que los primeros 20 participantes representan el 59% del total, porcentajes que se mantienen constantes respecto al semestre anterior y se consideran con un alto nivel de concentración.

5.4.2 Situación financiera

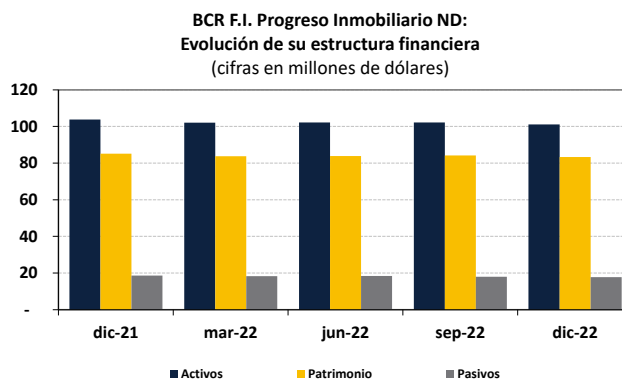
A la fecha de análisis, la principal cuenta de los activos corresponde a la partida de inversiones en inmuebles, rubro que exhibe una participación del 98% sobre el total de activos. El porcentaje restante se distribuye entre las inversiones en instrumentos financieros, los gastos pagados por adelantado y las disponibilidades.

Por su parte, el pasivo total alcanza la suma de USD18,0 millones, y se reduce un 3% anual y un 2% semestral. Al segundo semestre de 2022, los pasivos se componen principalmente por los préstamos por pagar con 85%, seguido de un 6% por el impuesto de renta diferido.

Asimismo, el nivel de endeudamiento del Fondo arroja una proporción del 18%, porcentaje inferior al límite del 60% establecido en el prospecto y la normativa vigente.

En cuanto al patrimonio, al corte de análisis, este asciende a USD83,08 millones, y se reduce en un 2% anual, como respuesta a la disminución presentada en la partida de ganancia no realizada por valuación de propiedades de inversión.

El patrimonio mantiene como principal exponente los certificados de títulos de participación, las cuales suman USD80,98 millones, y representan el 94% del patrimonio total. Seguido se encuentran la ganancia no realizada por valuación de propiedades de inversión con el 5% y las reservas con el 1% restante.

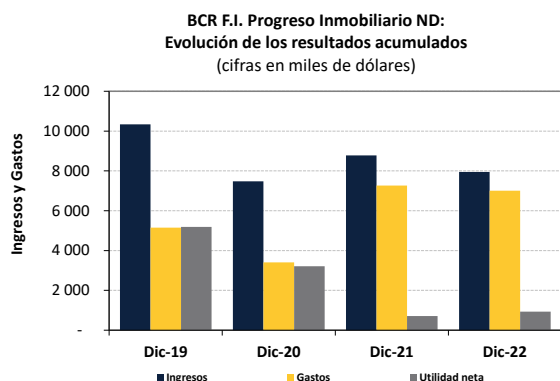


Asimismo, el Fondo registra utilidades acumuladas por USD993.814, las cuales se incrementan un 31% de forma anual, asociado con una menor reducción de los ingresos totales respecto a los gastos totales.

A diciembre de 2022, se reportan ingresos por un monto de USD7,94 millones, los cuales registran una disminución del 10% anual, atribuible a la reducción de las ganancias no realizadas por valuación de propiedades de inversión, a pesar del incremento en los ingresos por arrendamiento.

En el caso de los gastos totales, acumulan una suma de USD6,14 millones al corte bajo estudio, y presentan una disminución del 15% anual, en respuesta a la reducción de la pérdida no realizada por valoración de propiedades de inversión, asociado con el ajuste de la tasa de descuento comparativamente entre los periodos considerados.

La composición de los egresos se distribuye de la siguiente forma: la pérdida por valoración de inmuebles representa un 54%, los gastos financieros un 16%, mientras que, los gastos operativos y las comisiones de administración registran un aporte de 15% cada uno.

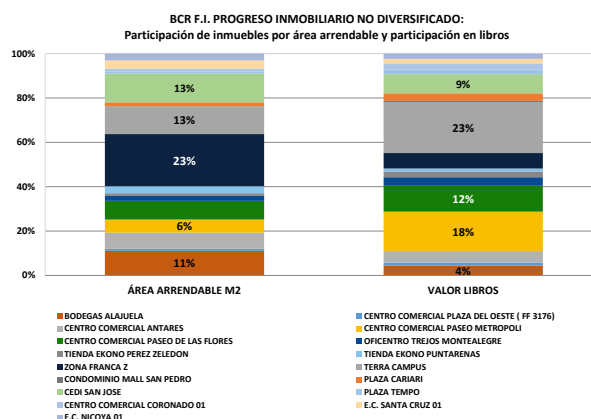


5.4.3 Cartera administrada

Para el segundo semestre del año 2022, la cartera inmobiliaria del Fondo se constituye por 17 bienes inmuebles, cantidad que se mantiene constante en el último semestre.

El área total arrendable del Fondo es de 84.633,13 m². En cuanto a la distribución de la cartera por actividad económica, un 40% se encuentra destinado hacia comercio, seguido de bodegas, y parques industriales con 24% cada uno y el restante 12% se encuentra orientado en oficinas.

De igual forma, la concentración por inquilino y por inmueble se mantuvo relativamente estable, aspecto que denota una posición favorable para la gestión del Fondo. El siguiente gráfico permite identificar la proporcionalidad de los inmuebles de acuerdo con los metros cuadrados arrendables, así como por su participación en el valor en libros al corte de análisis:

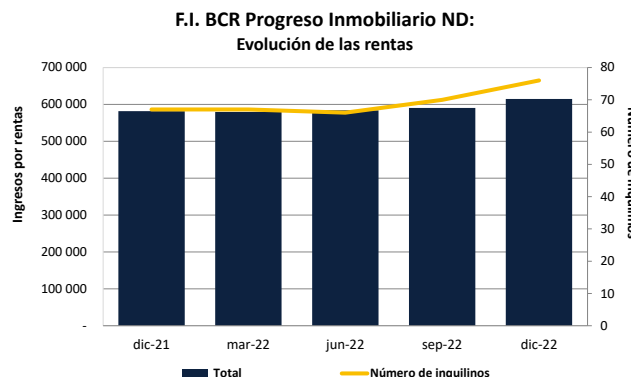


El inmueble de mayor relevancia por área arrendable corresponde a Zona Franca Z en Alajuela, la cual representa el 23%, seguido de CEDI San José y Terra Campus con 13% cada una y Bodegas Alajuela con un 11%, como los de mayor peso relativo. Asimismo, los bienes más destacados de acuerdo con el valor en libros son Terra Campus con 23%, Centro Comercial Paseo Metrópoli con 18% y el Centro Comercial Paseo de las Flores con 12%.

5.4.4 Generación de ingresos

Al corte bajo análisis, las rentas mensuales ascienden a USD615.000, monto que aumenta un 6% anual y un 5% semestral.

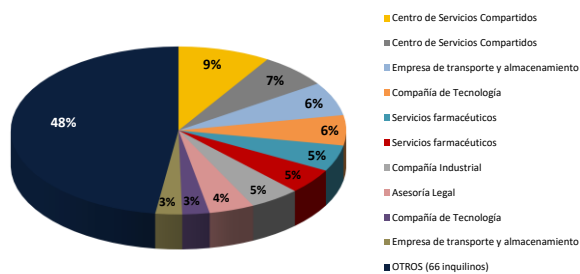
De forma detallada, el crecimiento en los ingresos por alquiler obedece principalmente al aumento presentado en las rentas del C.C. Paseo de las Flores, C.C. Paseo Metrópoli y Plaza Antares, asociado con el ingreso de nuevos inquilinos. Por su parte, el inmueble de Terracampus presentó una disminución en sus ingresos, producto de un ajuste en la renta de 2 de sus inquilinos.



Por su parte, el inmueble que genera un mayor monto de rentas mensuales corresponde a Terra Campus con un 21% sobre el total, seguido de C.C. Paseo Metrópoli y CEDI San José con 16% y 12% respectivamente, los anteriores como los de mayor importancia.

En cuanto a la centralización por inquilino, es posible apreciar que el Fondo se encuentra moderadamente concentrado, puesto que los 10 principales inquilinos alcanzan el 52% de las rentas percibidas a diciembre de 2022. Aunado a lo anterior, el mayor inquilino (compañía de servicios compartidos) representa un 9%, seguido de otro centro de servicios compartidos con el 7%, y una empresa de transporte y almacenamiento con 6%, los anteriores como los de mayor importancia.

F.I. BCR Progreso Inmobiliario: Composición de Rentas por Inquilino Diciembre 2022



5.4.5 Valoración de inmuebles

De acuerdo con la normativa vigente, la metodología de valoración de un inmueble debe ejecutarse en cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés) emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, lo anterior deberá satisfacer la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Seguidamente, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre del 2022, bajo la metodología indicada:

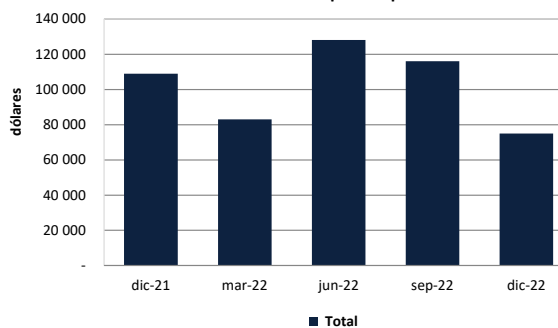
Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
Bodegas Alajuela	\$4 284 015	\$4 335 476	\$51 461	1,20%
CEDI San José	\$8 326 757	\$8 522 800	\$196 043	2,35%
C.C. Antares	\$5 407 190	\$5 139 379	-\$267 811	-4,95%
C.C. Paseo de las Flores	\$11 293 143	\$11 554 374	\$261 231	2,31%
CC. Plaza del Oeste (3FF)	\$1 414 523	\$1 399 294	-\$15 229	-1,08%
E.C Nicoya 01	\$2 444 961	\$2 366 350	-\$78 612	-3,22%
E.C Santa Cruz 01	\$2 192 317	\$2 012 909	-\$179 408	-8,18%
Ofi. Trejos Montealegre	\$3 801 116	\$3 826 421	\$25 305	0,67%
Plaza Cariari	\$3 310 000	\$3 370 000	\$60 000	1,81%
Plaza Tempo	\$2 091 025	\$2 154 646	\$63 621	3,04%
Terra Campus	\$24 076 405	\$22 717 000	-\$1 359 405	-5,65%
Tienda Ekono Pérez Zeledón	\$2 464 674	\$2 519 956	\$55 282	2,24%
Tienda Ekono Puntarenas	\$1 245 941	\$1 322 654	\$76 714	6,16%
Zona Franca Z Alajuela	\$7 006 784	\$6 928 926	-\$77 858	-1,11%
TOTAL	\$79 358 850	\$78 170 185	-\$1 188 665	

Referente a la minusvalía presentada en el inmueble de Terracampus, obedece a la valoración financiera, debido al ajuste de las rentas y el incremento en las tasas de descuento.

5.4.6 Alquiler por cobrar

A diciembre de 2022, los alquileres por cobrar acumulados registran un monto de USD74.997, luego de disminuir un 31% anual y 41% semestral; y representan un 12% de los ingresos por renta.

BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND: Evolución de alquileres por cobrar



5.4.7 Ocupación

Para el segundo semestre del 2022, el Fondo registra una ocupación del 82,64%, y se ubica por debajo del promedio presentado por la industria (84%).

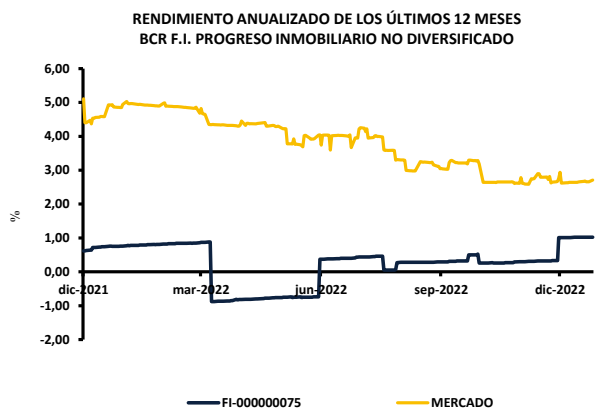
La desocupación que presenta el Fondo obedece en su mayoría a los metros cuadrados libres por arrendar provenientes de la Zona Franca Z, seguido de los centros comerciales Antares, Terra Campus y Paseo de las Flores como los de mayor importancia.

Detalle de Desocupación	Área Arrendable	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22
Metros Arrendables (m2)		84 633,13	84 633,13	84 633,13	85 407,49	85 407,49
C.C. Plaza Oeste (FF3176)	891,20	319,21	319,00	115,82	115,82	115,82
C.C. Antares	6 168,28	1 293,50	1 294,00	1 293,50	1 638,35	1 237,84
C.C. Paseo Metrópoli	4 999,25	1 082,20	1 190,00	1 313,00	1 011,03	516,51
C.C. Paseo de las Flores	7 236,72	928,15	928,00	928,15	928,15	928,15
Plaza Cariari	1 441,00	902,00	902,00	902,00	902,00	902,00
Zona franca Z	20 066,00	9 956,74	9 957,00	9 956,74	9 956,74	9 956,74
Terracampus	10 703,84	774,00	774,00	774,36	975,64	975,64
C.C. Coronado 01	1 172,00	195,61	196,00	195,61	195,61	195,61
Desocupación		14 677,41	15 560,00	15 479,18	15 723,34	14 828,31
		17,34%	18,39%	18,29%	18,41%	17,36%

Según comenta la Administración, mantienen una gestión continua de colocación de las áreas desocupadas, acción desarrollada a través de un conjunto de estrategias de comercialización y difusión de la disponibilidad de los espacios libres a una larga lista de corredores de bienes raíces y equipo interno de ejecutivos comerciales.

5.4.8 Riesgo-Rendimiento

El rendimiento total promedio del Fondo para el período bajo estudio es de 0,43%, porcentaje que se incrementa de forma semestral (0,03%); sin embargo, continua por debajo del rendimiento promedio de la industria (2,85%). Dicho comportamiento se encuentra asociado a los resultados de las distintas valoraciones realizadas a los inmuebles del Fondo, aunado a las variaciones presentadas por las tasas de interés.

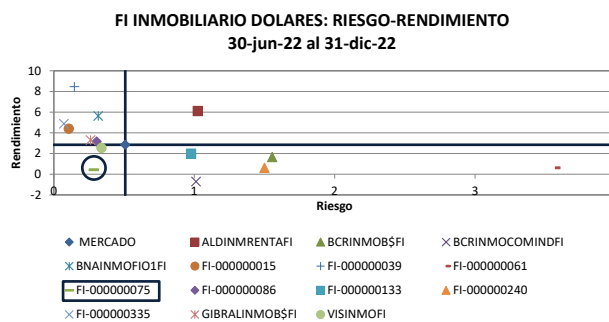


Por su parte, el rendimiento líquido del Fondo a diciembre de 2022 fue de 3,68%, el cual aumenta respecto al semestre anterior (3,62%) y se ubica por encima del rendimiento líquido promedio del mercado (3,64%).

La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

BCR F.I. PROGRESO INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-21 a	Dic-21 a	Jun-22 a	Mercado Jun-22 a Dic-22
	Dic-21	Jun-22	Dic-22	
PROMEDIO	2,00	0,03	0,43	2,85
DESVSTD	0,63	0,75	0,28	0,51
RAR	3,18	0,04	1,51	5,62
COEFVAR	0,31	24,00	0,66	0,18
MAXIMO	2,44	0,88	1,03	4,14
MINIMO	0,62	-0,88	0,05	2,24
BETA	-0,33	0,71	-0,04	n.a.

Producto de la relación entre riesgo y rendimiento, es posible formar cuatro cuadrantes, mismos que denotan la posición relativa de los fondos dentro de la industria. Debido a que el Fondo presenta un menor nivel de rendimiento respecto al mostrado por el mercado, y una menor volatilidad, se ubica en el segundo cuadrante, y varía su posición respecto al semestre anterior (cuarto cuadrante).



6. TÉRMINOS POR CONSIDERAR

6.1. Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de SCRiesgo Rating Agency, la Calificadora, con un histórico de 2 años, que se considera óptimo para la industria específica de los fondos de inversión de mercado de dinero, abiertos y según el tipo de moneda que corresponda. Se define como un portafolio óptimo (maximiza la rentabilidad y minimiza el riesgo) que resume las mejores prácticas a nivel de la industria.

6.2. Modelo de Exceso de Riesgo (MER)

El MER tiene como objetivo cuantificar el excedente de riesgo que posee el fondo bajo análisis con respecto al *Benchmark histórico*. El modelo se construye con el propósito de atacar el desafío que presenta un mercado como el costarricense, el cual no cuenta con una profundidad necesaria para definir un indicador de riesgo y rendimiento del mercado. Para su elaboración se utiliza la técnica de construcción de portafolios balanceados o “inteligentes” y cuenta con 5 categorías.

6.3. Beta

Se muestra como una medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado.

6.4. Coeficiente de Variación

Es una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

6.5. Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

6.6. Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

6.7. Duración Modificada

Se define como la sensibilidad del precio del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés. Por ejemplo, si la duración modificada de un portafolio es de 0,30 indicaría que ante una variación de las tasas de interés de un 1%, la porción de valores de deuda del portafolio varía en un 0,30%.

6.8. Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

En un fondo de inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

6.9. Plazo de Permanencia

Muestra la permanencia promedio (en años) de las inversiones de los clientes en el Fondo de Inversión.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en julio de 2021. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en julio de 2005. 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.”