

## BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

### Fondos inmobiliarios

#### Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: nº 1022024

Fecha de ratificación: 06 de marzo de 2024.

Información financiera: no auditada a setiembre de 2023 y auditada a diciembre de 2023.

Contactos: Yoanna Garita Araya  
Carolina Mora Faerron

Analista sénior [ygarita@scriesgo.com](mailto:ygarita@scriesgo.com)  
Analista sénior [cmora@scriesgo.com](mailto:cmora@scriesgo.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 2023 y auditada a diciembre de 2023.

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

**scr BB (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 baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo poca gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Bajo.

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

**Categoría 3: Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.** Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

**Perspectiva 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.

## 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 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”

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- 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.
- Tienen como reto 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 5 fondos.
- Reducir los niveles de desocupación de los fondos inmobiliarios, con el fin de no afectar la rentabilidad de los inversionistas.
- 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.
- Altos niveles de apalancamientos en los fondos BCR Inmobiliario Rentas Mixtas ND, BCR F.I. Inmobiliario ND y BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND, lo cual afecta su rendimiento.
- Según información financiera auditada a diciembre de 2023, el F.I. Inmobiliario ND presenta una opinión con salvedad asociado con la significativa minusvalía proveniente de la valoración del Parque Empresarial del Pacífico.
- Robustecer los mecanismos de gobernanza, control y mitigación de los riesgos operativos de la SAFI dado que se han debilitado en los últimos períodos.
- Mitigar el riesgo reputacional ocasionado por los recientes acontecimientos administrativos y legales relacionados con su gestión.

El Consejo de Calificación de SCR Costa Rica decidió modificar a la baja la calificación del fondo BCR F.I. Inmobiliario ND en respuesta a la alta desocupación que registró al corte de análisis, proveniente del Parque Empresarial del Pacífico, inmueble de mayor representación del Fondo, afectando con ello el ingreso por alquiler y a su vez, el rendimiento liquido del mismo.

Asimismo, otra de las variables que se consideraron fueron las minusvalías registradas en algunos inmuebles, en la cual destaca la significativa minusvalía registrada por el Parque Empresarial del Pacífico en febrero de 2024, impactando de forma negativa el valor de la participación del Fondo, aspecto que fue considerado por los auditores externos emitiendo una opinión con salvedad.

Finalmente, el Consejo de Calificación mantiene la perspectiva en Observación a todos 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. Sin bien la Administración ya ha implementado acciones y realizado ajustes a nivel organizacional y de gobernanza, el Consejo considera que dichos cambios tienen un proceso de implementación los cuales se espera se vean reflejados a futuro a nivel de resultados.

Las eventuales variaciones en las calificaciones estarán sujetas 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 Sociedad Administradora de Fondos de Inversión 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).

Al cierre de diciembre de 2023, 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:

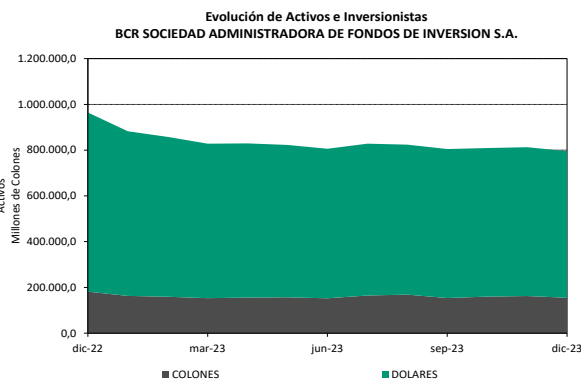
Tipo de Fondo	Nombre del fondo	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y la Industria ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	Colón
Inmobiliario	BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliaria de 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. Mediano Plazo ND	Dólares
Desarrollo de Proyectos	F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	Dólares

Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

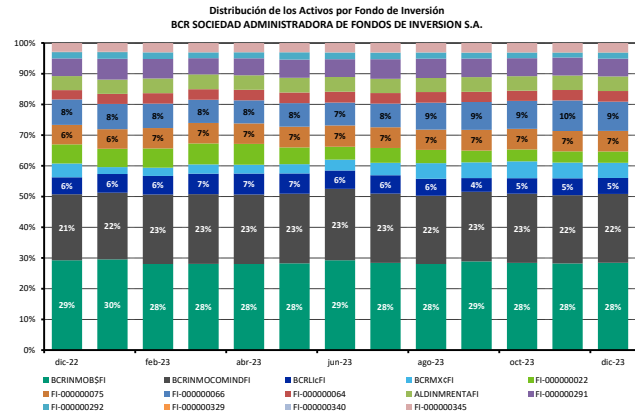
A la fecha bajo análisis, los activos administrados por la SAFI contabilizan CRC795.294,34 millones, cifra que presenta una disminución de 18% anual y 1% semestral, determinado, principalmente, por el comportamiento presentado en los fondos de inversión inmobiliarios.

Respecto al volumen de dichos activos, la SAFI presenta una participación de mercado del 22,94%, porcentaje que le permite liderar el ranking de las 13 SAFIs en el mercado costarricense.

En relación con el número de inversionistas, al corte de análisis, se contabilizan 22.462 inversores, cifra que no considera los participantes de fondos no financieros que son colocados por otros puestos de bolsa, ya que, por disposiciones a nivel normativo, no se tiene acceso a dicha información.

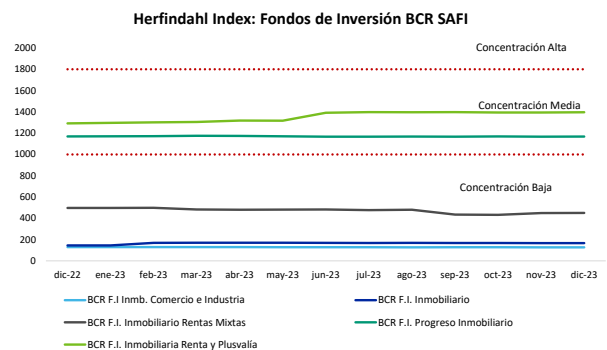


De acuerdo con la composición del volumen de activos según fondo de inversión, al cierre de diciembre de 2023, se encuentra como el de mayor relevancia el Fondo BCR F.I. Inmobiliario ND con una participación promedio semestral del 28%, secundado del Fondo BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND que muestra una contribución del 22% y el Fondo BCR Mixto Dólares ND con un 9%, los anteriores como los de mayor importancia.



Respecto a la segregación de activos según moneda, un 80% de los activos administrados por BCR SAFI continúan siendo monetizados en dólares, aspecto impulsado por la concentración de dicha moneda en los fondos inmobiliarios.

Por su parte, en cuanto a la centralización de activos por inversionista, análisis ejecutado a través del *Herfindahl Index* (H)<sup>1</sup>, se destaca que 3 de los 5 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 y BCR F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía, los cuales presentaron una concentración moderada dentro de los primeros 20 inversionistas.



<sup>1</sup>(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.

### 3.1. Situación financiera

Los activos de BCR SAFI, a diciembre de 2023, contabilizan CRC8.078,19 millones, monto que experimenta una disminución del 17% anual y 3% semestral. Dichas variaciones están influenciadas, principalmente, por la reducción en la partida de otros activos (-79% anual y -51% semestral), debido a la baja en la cuenta de impuestos de la renta pagados por anticipado; asimismo, de las inversiones en instrumentos financieros (-12% y -4%, respectivamente), dado la distribución de dividendos.

Cabe mencionar que, de forma semestral se aminora la reducción por el aumento del 39% en las disponibilidades, como respuesta del ingreso por intereses.

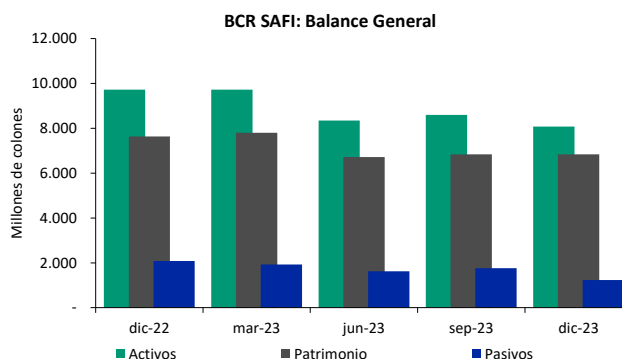
Respecto a la distribución de los activos, las inversiones en instrumentos financieros representan el 72% de su totalidad, seguido de las cuentas y comisiones por cobrar con un 13% y las disponibilidades con un 9%, estos como los de mayor relevancia.

Por su parte, a la fecha de análisis, el pasivo de la Sociedad registra CRC1.237,29 millones, monto que se reduce un 41% anual y 24% semestral. Lo anterior es ocasionado; mayoritariamente, por la baja en la partida otras cuentas por pagar diversas (-55% y -39%, respectivamente), como consecuencia del incremento en el impuesto sobre la renta por pagar y la variación del tipo de cambio, además, por la disminución de 46% anual y 27% semestral de las obligaciones con entidades financieras a plazo, dada la amortización del pasivo financiero por derecho de uso.

En cuanto a la conformación de los pasivos, se destaca con un 48% la partida de otras cuentas por pagar diversas, secundado con un 19% en provisiones, 18% en impuesto sobre renta diferido y de un 15% en las obligaciones con entidades financieras a plazo.

Con respecto al patrimonio, la SAFI alcanza una cifra de CRC6.840,89 millones, el cual se reduce un 10% anual, no obstante, aumenta un 2% semestral. La variación interanual es ocasionada por la disminución que manifiestan los resultados del período (-67%); sin embargo, se aminora por el incremento en los resultados acumulados de períodos anteriores (+58%). Asimismo, el crecimiento semestral está relacionado, en mayor medida, al incremento de en los resultados del período (+18%).

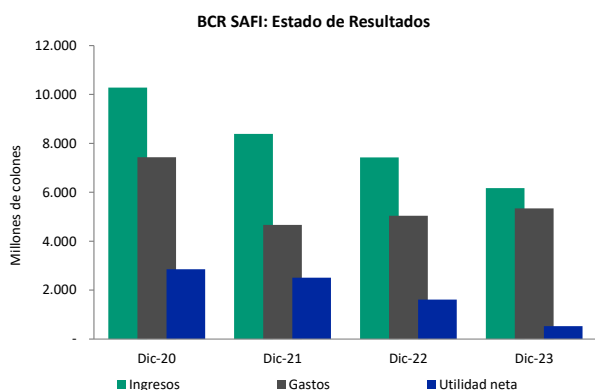
El patrimonio de BCR SAFI está compuesto por un 71% en el capital social, seguido de un 14% en las reservas patrimoniales y un 9% en las utilidades de períodos anteriores, estas como las más significativas.



BCR SAFI, al cierre de 2023, registra una utilidad neta de CRC527,79 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 67% anual, ocasionado por la reducción de los ingresos y en menor medida por el incremento de los gastos totales.

Más en detalle, los ingresos de la SAFI totalizan CRC6.172,29 millones, los cuales experimentan una reducción de 17% anual. La variación anterior está determinada por la baja de un 20% anual de las comisiones por servicios, la cual responde al ajuste en las comisiones de administración en algunos de los fondos inmobiliarios. No obstante, se contrarresta por el aumento de los ingresos financieros (+64%) que, según la Administración, se debe al aumento de las tasas de interés y las ganancias en la venta de títulos valores.

Por su parte, a la fecha de análisis, los gastos acumulados contabilizan CRC5.337,34 millones, cifra que se incrementa un 6% anual. Dicho comportamiento obedece al aumento de los gastos administrativos (+14%), dado el ajuste salarial de ley y el registro de una provisión, además, de las pérdidas por diferencial cambiario (+109%), sin embargo, esto se aminora por la disminución en los gastos operativos (-31%), debido a la reducción del gasto por agente colocador.



En el siguiente cuadro, se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. En donde se destaca que, a diciembre de 2023, la cobertura de liquidez se incrementa tanto de forma anual como semestral, esto en respuesta a la reducción del pasivo circulante. Asimismo, los índices de rentabilidad presentan una reducción anual y semestral, dado el comportamiento de la utilidad neta.

Indicadores	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Activo Circulante / Pasivo Circulante	5,62	5,93	6,12	5,62	<b>7,72</b>
Pasivos Totales / Patrimonio	27%	25%	24%	26%	<b>18%</b>
Gastos Totales / Ingresos Totales	67,88%	88,62%	79,73%	81,70%	<b>86,47%</b>
Margen neto	24,19%	7,06%	13,30%	12,05%	<b>8,55%</b>
Rendimiento s/ Inversión	17,57%	4,94%	9,94%	8,31%	<b>5,93%</b>
Rentabilidad s/ patrimonio	21,75%	6,22%	12,51%	10,51%	<b>7,29%</b>

#### 4. HECHOS RELEVANTES

El 3 de julio de 2023, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND (FIRP), producto de la valoración de 3 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1,1618 a USD1,1662, equivalente a un aumento de USD0,0043 por participación.

El 5 de julio de 2023, BCR SAFI comunica sobre el Informe de Inspección de Campo, Bodegas y Oficina Caldera realizado por el Benemérito Cuerpo de Bomberos de Costa Rica al inmueble Parque Empresarial del Pacífico e indica que, designó a la Empresa Electrosoluciones CR S.A. para encargarse de las labores de consultoría y elaboración del plan básico, así como los diseños conceptuales a manera de propuesta de solución.

El 11 de julio de 2023, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración de 1 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.083,59 a USD1.083,88, equivalente a un aumento de USD0,29 por participación.

El 14 de julio de 2023, la SAFI informa la actualización de la información de sus fondos de inversión. Dichos cambios son los siguientes:

Proyecto actualizado	
<b>Representante legal</b>	Sra. Mahity Flores Flores Sra. Nidya Monge Aguilar
<b>Gerente General</b>	Lic. Allan Marín Roldán <i>Presidente:</i> Licda. Mahity Flores Flores <i>Vicepresidente:</i> MBA. Eduardo Rodríguez del Paso
<b>Junta Directiva</b>	<i>Secretaria:</i> MSc. Liana Noguera Ruiz <i>Tesorero:</i> Dr. Luis Emilio Cuenca Botey <i>Fiscal:</i> MBA. Marco Antonio Montero Jiménez

El 27 de julio de 2023, BCR SAFI informa la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión actualmente inscritos. Específicamente, se incluye al señor Fernando Víquez Salazar dentro del cargo de vocal en su Junta Directiva.

El 1 de agosto de 2023, BCR SAFI comunica la solicitud de ejecución del Contrato de Fideicomiso de Garantía firmado por los fondos de inversión inmobiliarios: BCR Fondo de Inversión Inmobiliario y BCR Fondo De Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI, ambos en calidad de fideicomisario. El monto actualmente garantizado y que buscan recuperar a favor de los fondos de inversión es de USD13.832.593,33.

El 4 de agosto de 2023, la Sociedad informa la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión, referente a la actualización de representantes legales.

Representante legal
Sra. Mahity Flores Flores
Sra. Nidya Monge Aguilar
SR. Allan Marín Roldán
Sr. Mario Laitano Rodríguez

El 16 de agosto de 2023, 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 12 de los inmuebles que forman parte de la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.076,15, a USD1.063,28, equivalente a una disminución de USD12,88 por participación.

El 16 de agosto de 2023, 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 USD1.083,97 a USD1.083,01, equivalente a una disminución de USD0,95 por participación.

El 16 de agosto de 2023, 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 USD5.147,12 a USD5.100,07 equivalente a una disminución de USD47,05 por participación.

El 18 de agosto de 2023, BCR SAFI comunica que, se remitió al Benemérito Cuerpo de Bomberos de Costa Rica el cronograma de actividades y las etapas de inversión, como parte del plan básico, según la propuesta remitida por la empresa Electrosoluciones CR S.A.

El 28 de setiembre de 2023, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND (FIRP), producto de la valoración de 9 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1,1662 a USD1,1830, equivalente a un aumento de USD0,0168 por participación.

El 28 de setiembre de 2023, 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 USD5.103,70 a USD5.112,52 equivalente a un aumento de USD8,82 por participación.

El 28 de setiembre de 2023, 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 CRC2.686.149,13 a CRC2.405.338,38 equivalente a una disminución de CRC280.810,75 por participación.

El 28 de setiembre de 2023, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración de 8 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.083,13 a USD1.088,53, equivalente a un aumento de USD5,40 por participación.

El 20 de octubre de 2023, BCR SAFI comunica que, al no recibirse ofertas en ninguna de las subastas celebradas los días 3, 11 y 19 de octubre de 2023 del patrimonio del fideicomiso de garantía, los fondos BCR Fondo de Inversión Inmobiliario y BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI se adjudicaron en forma respectiva, un 89,85% y un 10,15% del patrimonio fideicometido como abono a su crédito, considerándose para efectos de la adjudicación como valor del patrimonio adjudicado, la base para el tercer remate por un monto de USD7.780.833,75. Por su parte, se iniciarán las gestiones para perseguir en la vía judicial los saldos garantizados mediante el fideicomiso de garantía que quedaron al descubierto y que no pudieron ser recuperados con el remate, por un monto de USD6.051.759,58.

El 26 de octubre de 2023, 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 10 de los inmuebles que forman parte de la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.063,43, a USD1.069,78, equivalente a un aumento de USD6,35 por participación.

El 26 de octubre de 2023, 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 USD1.088,61 a USD1.081,34, equivalente a una disminución de USD7,27 por participación.

El 26 de octubre de 2023, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Progreso Inmobiliario ND, producto de la valoración de 1 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD5.113,42 a USD5.120,09 equivalente a un aumento de USD6,68 por participación.

El 26 de octubre de 2023, 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 CRC2.405.588,39 a CRC2.386.334,84 equivalente a una disminución de CRC19.253,54 por participación.

El 14 de noviembre de 2023, BCR SAFI comunica el resultado de la asamblea de inversionistas de F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía No Diversificado:

- Se procedió a conocer la presentación de cada una de las 4 sociedades administradoras interesadas en asumir la administración definitiva del F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND, así como las condiciones que establecía cada una de ellas con respecto a la comisión de administración y a la aplicación del derecho de receso. Se tuvo como ganadora de la elección a Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A., quedando condicionado el nombramiento a que el ejercicio del derecho de receso no supere el 10% propuesto en la oferta de administración.

El 29 de noviembre de 2023, 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 CRC2.386.629,49 a CRC2.527.194,70 equivalente a un aumento de CRC140.565,21 por participación.

El 29 de noviembre de 2023, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Progreso 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 USD5.122,42 a USD5.132,86 equivalente a un aumento de USD10,44 por participación.

El 29 de noviembre de 2023, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND (FIRP), producto de la valoración de 9 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1,1830 a USD1,1920, equivalente a un aumento de USD0,0089 por participación.

El 29 de noviembre de 2023, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración de 3 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.081,44 a USD1.087,09, equivalente a un aumento de USD5,65 por participación.

El 29 de noviembre de 2023, 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 2 de los inmuebles que forman parte de la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.069,68, a USD1.061,23, equivalente a una disminución de USD8,46 por participación.

El 5 de diciembre de 2023, BCR SAFI comunica la modificación de los prospectos de los fondos inmobiliarios referentes a la actualización del gestor de portafolios y modificación en reglas para la convocatoria de Asamblea de Inversionistas. Puntualmente, respecto al nuevo gestor del fondo, corresponde al licenciado Jorge Pablo Vargas Molina.

El 12 de diciembre de 2023, BCR SAFI comunica el resultado de la asamblea de inversionistas de BCR F.I. Inmobiliario ND:

- Creación y conformación de un Comité de Vigilancia ad hoc y ad honorem de la Asamblea de inversionistas, para la observación y seguimiento de la gestión de los activos propiedad del fondo, correspondiente a 2 personas físicas y 3 personas jurídicas.
- No se conoció ni se votó en la asamblea de inversionistas ningún tema que otorgara derecho de receso.

El 13 de diciembre de 2023, BCR SAFI comunica sobre la venta del inmueble Plaza del Sol, perteneciente al F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) ND:

Plaza del Sol	
Ubicación	Curridabat, San José
Tipo de inmueble	Comercial
Área arrendable	247,05
Valor de venta	\$717.500
Fecha de compra	12/12/2023

El 15 de diciembre de 2023, BCR SAFI comunica sobre la modificación de los prospectos de todos sus fondos de inversión, referente a la actualización de la Junta Directiva, quedando de la siguiente manera:

Miembro	Cargo
Licda. Mahity Flores Flores	Presidente
MBA. Eduardo Rodríguez del Paso	Vicepresidente
Licda. Sonia Lorena Mora Jiménez	Secretaria
Dr. Luis Emilio Cuenca Botey	Tesorero
MBA. Marco Antonio Montero Jiménez	Fiscal
MBA. Fernando Víquez Salazar	Vocal

El 15 de diciembre de 2023, BCR SAFI informa el resultado del proceso de derecho de receso del F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND del cual, se recibieron 72 solicitudes, equivalente al 11,82%; a pesar de que dicho porcentaje sobrepasa el 10% establecido por VISTA SAFI, la Sociedad está dispuesta a asumirlo, por lo que, BCR SAFI permanecerá como administrador temporal del Fondo hasta el 29 de febrero de 2024 y luego, pasará a ser administrado por VISTA SAFI.

## 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.

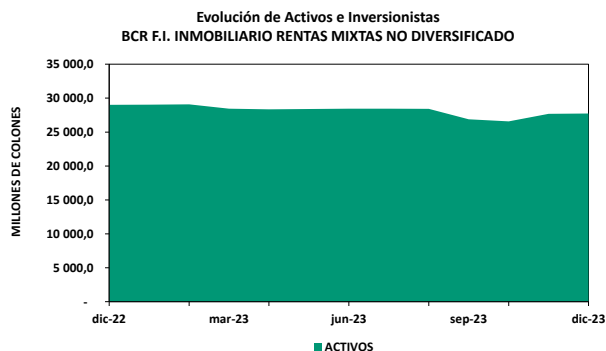
Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Colones
Emisión Autorizada	CRC50.000.000.000
Valor nominal	CRC2.500.000

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 2023, los activos administrados por el Fondo alcanzaron la suma de CRC27.745,62 millones luego de presentar disminuciones del 4% anual y 2% semestral.

Asimismo, al corte de análisis, el Fondo presentó una cifra de 175 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 19% de los activos del Fondo, mientras que los primeros 20 participantes reflejan una representatividad del 43% 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 el único fondo inmobiliario en colones, 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 96% 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 2023, el Fondo contabiliza pasivos totales por CRC12.808,16 millones, los cuales aumentan un 3% anual y un 2% semestral. Asimismo, están compuestos en un 92% por la partida de préstamos por pagar a largo plazo.

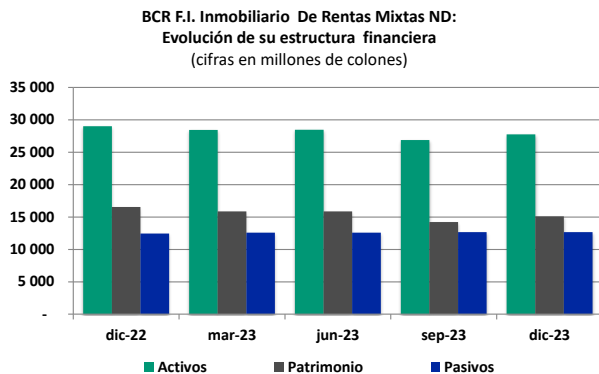
Aunado a lo anterior, el Fondo presenta un nivel de apalancamiento del 46%, lo que indica que, una parte significativa de los activos está financiada mediante deuda. Si bien el apalancamiento puede potenciar los rendimientos en un entorno de tasas de interés favorables, también introduce una mayor exposición al riesgo financiero, especialmente en situaciones de volatilidad económica.



Es esencial evaluar la capacidad del Fondo para cumplir con sus obligaciones de deuda, especialmente en el contexto de un entorno desafiante que ha resultado en un gasto financiero a ingreso por alquiler del 45%. La proporción de gasto financiero en relación con los ingresos también podría impactar la rentabilidad neta y afectar la capacidad del Fondo para generar rendimientos atractivos hacia los inversores. Ante este escenario, es fundamental llevar a cabo un análisis de riesgos detallado y considerar estrategias que permitan administrar de manera efectiva el apalancamiento, reducir los costos financieros y fortalecer la estabilidad financiera en un entorno desafiante.

Seguidamente, en el caso del patrimonio, alcanza la suma de CRC14.937,46 millones, y decrece un 10% anual y un 6% semestral, 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 (93%), seguido de las ganancias no realizadas por valuación de inmuebles con una contribución del 6%.

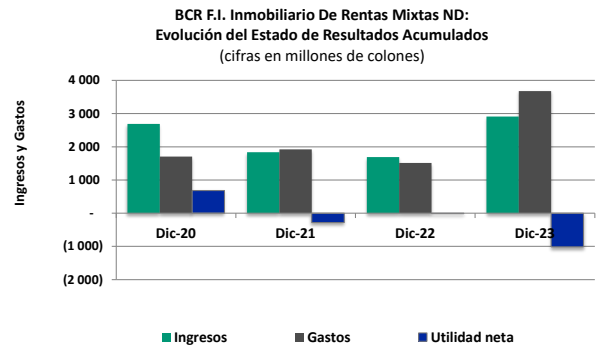


Por su lado, el Fondo acumuló una pérdida neta de CRC1.010,55 millones a diciembre de 2023, la cual aumenta respecto a la pérdida registrada un año atrás, equivalente a CRC15,55 millones, producto de un mayor crecimiento de los gastos totales respecto a los ingresos totales, asociado con la pérdida por valuación de inmuebles.

Puntualmente, los ingresos acumulados registraron CRC2.913,59 millones, luego de incrementarse un 72% anual, asociado con el crecimiento de los ingresos por arrendamiento. De acuerdo con su conformación, los ingresos se constituyen en un 70% por los ingresos de arrendamientos, seguido de la ganancia por ajuste del valor razonable con 29% como los de mayor importancia.

Referente a los gastos acumulados, presentaron un monto de CRC3.680,35 millones, y aumentaron un 143% anual, en respuesta al incremento de la pérdida por valuación de inmuebles.

Según su composición, la pérdida por valuación de inmuebles representa un 67% sobre el total, seguido de los gastos financieros con 25% y los gastos operativos con 8%, como los más relevantes.

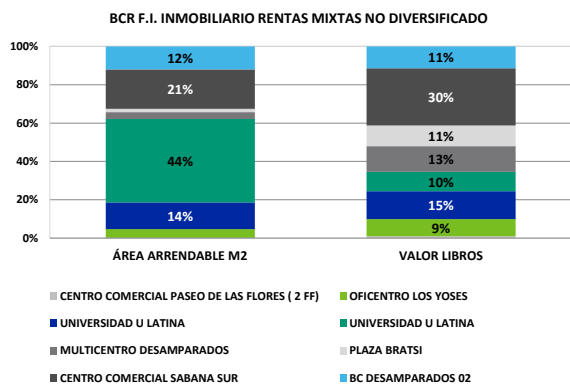


### 5.1.3 Cartera administrada

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 95% 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 m<sup>2</sup> y no registra incorporaciones o salidas de bienes al portafolio inmobiliario durante el semestre en análisis.

Precisamente, en términos del área arrendable, el bien denominado Universidad Latina ubicado en Santa Cruz, constituye la propiedad con mayor aporte, 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 porcentaje del 12%; los anteriores como los más relevantes.



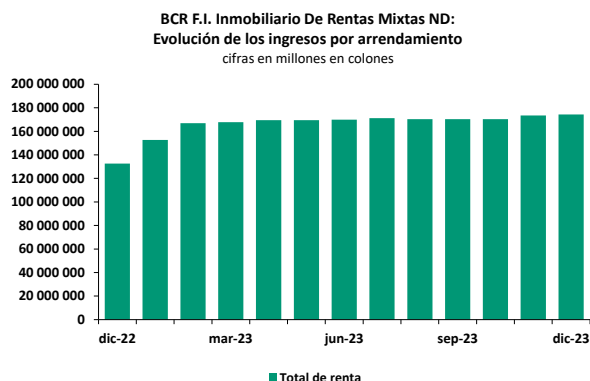
Por su parte, la distribución de los inmuebles según su valor en libros ubica al C.C. Sabana Sur como el principal representante con un 30%, seguido de U Latina San Pedro con 15%, Multicentro Desamparados con 13%, y los inmuebles Plaza Bratsi y B.C. Desamparados con 11% cada uno, como los de mayor participación.

### 5.1.4 Generación de ingresos

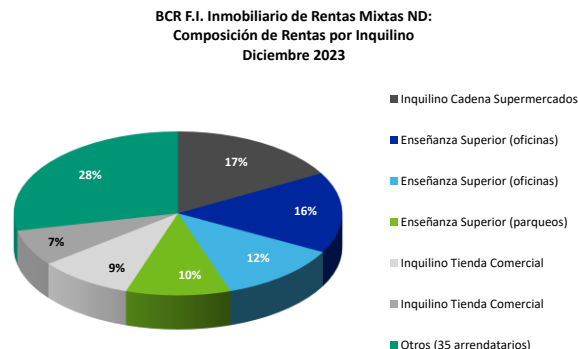
A diciembre de 2023, el ingreso mensual por arrendamiento alcanzó la suma de CRC174,38 millones, el cual aumenta un 31% de forma anual y un 3% de manera semestral.

Dichos incrementos responden al ajuste de algunas rentas al alza, en la mayoría de los inmuebles, producto de los incrementos anuales estipulados en los contratos. Asimismo, se dio el ingreso de nuevos inquilinos en el Centro Comercial Sabana Sur el último año.

La distribución de los ingresos por inmueble, al corte bajo análisis, ubica a la U Latina San Pedro y el C.C. Sabana Sur como los de mayor aporte con un 22% cada uno, seguido de BC Desamparados con 17% y U Latina Santa Cruz con 16% como las más representativas.

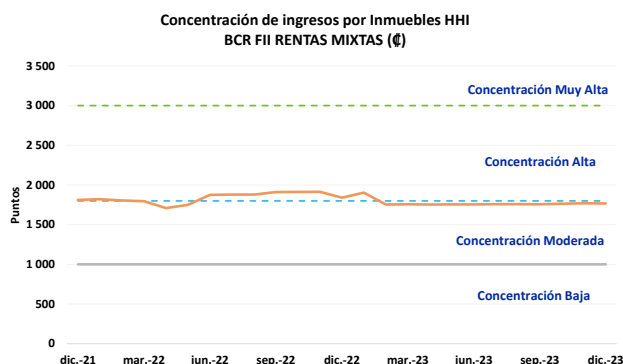


Referente al ingreso por inquilino, al corte de análisis, el principal arrendatario, perteneciente al sector de supermercados, aporta el 17% del ingreso del Fondo, seguido de un inquilino dedicado al sector de enseñanza superior con una participación del 16%. A continuación, se detalla un gráfico de ingreso por inquilino, según la actividad desempeñada por los mismos:



El índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) es una medida sobre la concentración de mercado que se utiliza para evaluar el grado de competencia entre las empresas de un sector. En el caso de los fondos inmobiliarios, SCR Costa Rica utiliza el HHI para medir la concentración de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles que componen el portafolio del fondo en análisis.

A diciembre de 2023, BCR F.I. Inmobiliario de Rentas Mixtas ND muestra un HHI de 1.768 puntos, resultado que se encuentra dentro del rango de concentración moderada ( $1.000 > HHI < 1.800$ ) según los umbrales generalmente aceptados para este indicador. Dicha puntuación indica que, si bien la distribución de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles no está altamente concentrada, todavía existe cierto grado de focalización en algunos inmuebles en particular.



### 5.1.5 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).

A continuación, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre de 2023 sobre los inmuebles del Fondo:

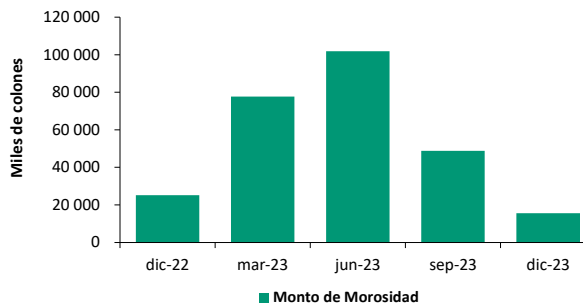
Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
BC Desamparados 02	€2 043 362 469	€2 990 554 538	€947 192 069	46,35%
2 F.F. Paseo de las Flores	€213 273 481	€243 361 000	€30 087 519	14,11%
Multicentro Desamparados	€4 652 095 623	€3 524 000 000	-€1 128 095 623	-24,25%
Plaza Bratsi	€3 642 828 063	€2 818 401 000	-€824 427 063	-22,63%
U Latina San Pedro	€3 919 604 888	€3 826 024 811	-€93 580 077	-2,39%
U Latina Guanacaste	€2 727 661 114	€2 625 578 797	-€102 082 317	-3,74%
<b>Total</b>	<b>€17 198 825 638</b>	<b>€16 027 920 146</b>	<b>-€1 170 905 492</b>	

Las minusvalías presentadas por los inmuebles Multicentro Desamparados y Plaza Bratsi están asociadas con su valoración pericial, dado que se vieron afectados producto de la variación en el tipo de cambio del dólar entre los periodos 2022 y 2023. Por su parte, la plusvalía registrada por B.C. Desamparados obedece a un cambio de valuador/metodología, ajuste en los flujos de alquiler y condiciones contractuales.

### 5.1.6 Alquileres por cobrar

Al corte de análisis, la mora total acumulada asciende a CRC15,60 millones, la cual representa un 9% de los ingresos por arrendamiento registrados a diciembre de 2023, y se reduce un 38% anual y un 85% semestral. Estas variaciones responden a un acuerdo realizado entre el inquilino que adeudaba un porcentaje importante de la mora, y que está presente en 2 inmuebles del Fondo, el cual canceló la deuda y se encuentra al día. Dicha morosidad se compone por el monto por cobrar más otros montos pendientes y proviene de 9 inquilinos.

BCR F. I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND:  
Evolución de los Alquileres por cobrar



Asimismo, es importante mencionar que, el total de la mora a diciembre de 2023 presenta atrasos no mayores a 60 días, esto en respuesta a la gestión de cobro realizada por la Administración.

### 5.1.7 Ocupación

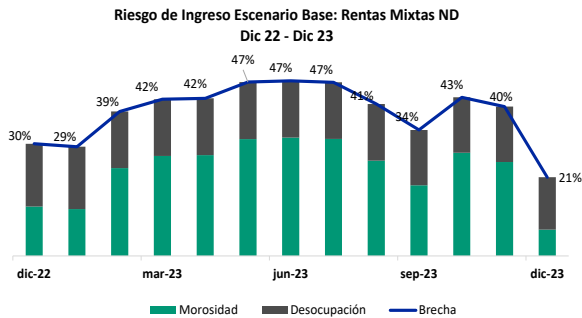
Al corte bajo estudio, el Fondo presenta una ocupación del 86%, porcentaje que aumenta 3 puntos porcentuales (p.p.) interanualmente, debido al ingreso de nuevos inquilinos en el inmueble C.C. Sabana Sur.

Puntualmente, el Fondo presenta una ocupación del 100% en 6 de los 8 inmuebles que mantiene. 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-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Metros Arrendables		91 801	91 801	91 801	91 801	91 801
		Metros desocupados				
Oficentro Los Yoses	4 172	4 172	4 172	4 172	4 172	4 172
Centro Comercial Sabana Sur	18 876	11 280	9 798	9 790	9 474	8 742
Desocupación (m2)		15 452	13 970	13 963	13 647	12 914
		16,83%	15,22%	15,21%	14,87%	14,07%

Basado en un modelo de sensibilización implementado por SCR Costa Rica, 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 21% 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.

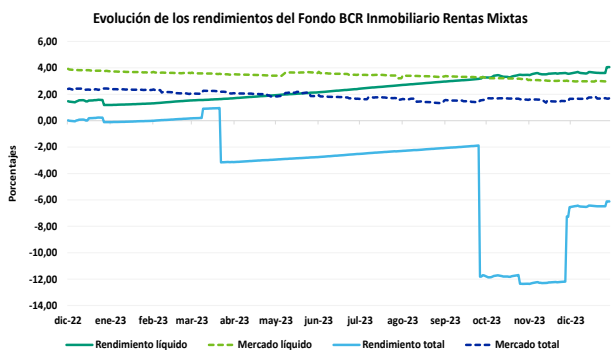


La reducción de la brecha obedece principalmente a la disminución que presentaron los alquileres por cobrar, producto de la cancelación de un monto importante que, adeudada un inquilino en específico, presente en 2 inmuebles del Fondo.

### 5.1.8 Riesgo-Rendimiento

El presente Fondo alcanzó un rendimiento líquido promedio de 3,19% al cierre del segundo semestre de 2023, y aumenta respecto al semestre anterior (1,74% a junio de 2023). Esta mejora en el desempeño responde a los ingresos provenientes de nuevos inquilinos y ajustes de rentas al alza, así como a la reducción de la mora.

Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de -6,53% al corte de análisis, lo que se traduce en una reducción respecto al semestre anterior (-1,49%), influenciado principalmente por las valoraciones de sus inmuebles.



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

Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23
<b>Rendimiento Líquido</b>			
Prom. Rend. Líquido	1,43	1,74	3,19
Desv. Rend. Líquido	0,08	0,37	0,40
RAR Rend. Líquido	16,83	4,75	7,89
COEFVAR Rend. Líquido	0,06	0,21	0,13
Beta Rend. Líquido	0,00	0,00	0,00
<b>Rendimiento Total</b>			
Prom. Rend. Total	-0,34	-1,49	-6,53
Desv. Rend. Total	0,25	1,53	4,44
RAR Rend. Total	-1,37	-0,97	-1,47
COEFVAR Rend. Total	-0,73	-1,03	-0,68
Beta Rend. Total	0,11	4,85	-5,00

## 5.2. BCR Fondo de Inversión Inmobiliario No Diversificado

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

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

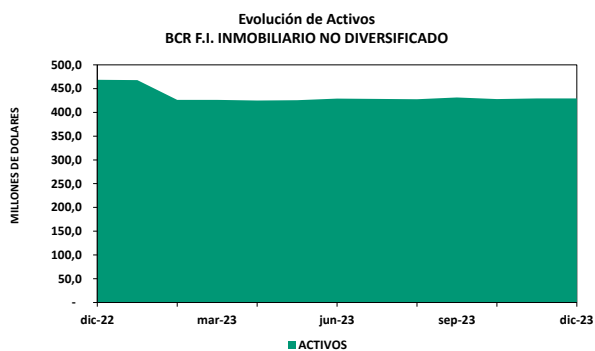
Las personas que participen no deben requerir un ingreso periódico cierto, principalmente porque dentro de la cartera del Fondo pueden existir inmuebles que no generen ingreso por concepto de rentas. El Fondo distribuirá trimestralmente el 100% del total de las rentas e intereses percibidos, una vez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

### 5.2.1 Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre de 2023, el monto de activos administrados por el Fondo asciende a USD429,55 millones, los cuales se reducen un 8% anual y se mantienen estables de manera semestral. En el caso de la variación interanual, responde a la venta del inmueble Hospital La Católica en el mes de febrero de 2023.

El Fondo conserva su posición como el de mayor cuantía en el mercado de fondos inmobiliarios en dólares según el volumen de activos, con una participación de mercado de 16,40%.

Respecto al número de inversionistas, el Fondo cuenta con 1.514 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 39% 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 USD421,49 millones, y representa un 98% del activo total. El porcentaje restante se encuentra en inversiones en instrumentos financieros.

Por su parte, el pasivo total registra un monto de USD155,76 millones y disminuye un 19% anual y 1% semestral, asociado con la amortización de los préstamos por pagar, producto de la venta del inmueble Hospital La Católica en febrero de 2023.

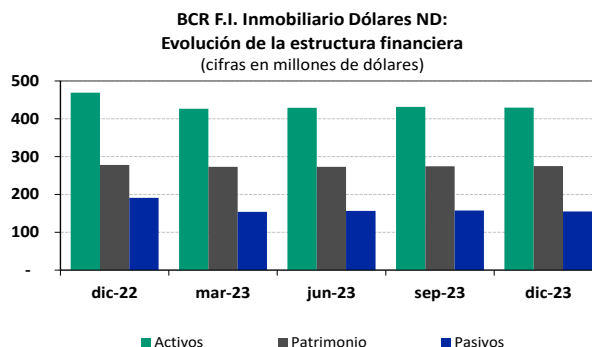
Respecto a su composición, los préstamos por pagar representan el 93% del total de pasivos, medio por el cual se canaliza la deuda adquirida para la compra de inmuebles. Seguidamente, se encuentra el impuesto sobre la renta diferido con un aporte del 2%, estos como los más destacados.

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 2023, se observa un nivel de apalancamiento del 36%, lo que indica que una parte significativa de los activos está financiada mediante deuda, a pesar de la disminución del mismo (41% a diciembre de 2022). Si bien el apalancamiento puede potenciar los rendimientos en un entorno de tasas de interés favorables, también introduce una mayor exposición al riesgo financiero, especialmente en situaciones de volatilidad económica.

Es esencial evaluar la capacidad del Fondo para cumplir con sus obligaciones de deuda, especialmente en el contexto de un entorno desafiante que ha resultado en un gasto financiero a ingreso por alquiler del 43%. La proporción de gasto financiero en relación con los ingresos también podría impactar la rentabilidad neta y afectar la capacidad del fondo para generar rendimientos atractivos para los inversores. Ante este escenario, es fundamental llevar a cabo un análisis de riesgos detallado y considerar estrategias que permitan administrar de manera efectiva el apalancamiento, reducir los costos financieros y fortalecer la estabilidad financiera en un entorno desafiante.

Por último, el patrimonio del Fondo registra USD273,79 millones, y presenta una reducción del 1% anual. Dicha variación obedece principalmente a la disminución de las ganancias no realizadas por valuación de inmueble.



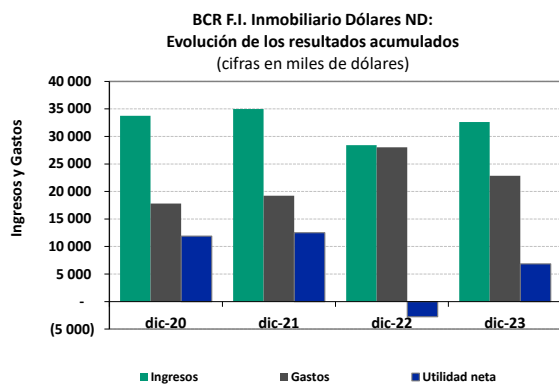
Referente al estado de resultados, el Fondo acumula una utilidad neta de USD6,86 millones al corte bajo estudio, cifra que registra un incremento interanual importante, debido a la ganancia por venta de inmueble.

En detalle, los ingresos acumulados alcanzaron un monto de USD32,62 millones, los cuales aumentan un 15% anual, variación determinada por la ganancia en venta de inmueble (Hospital La Católica en febrero de 2023).

Los ingresos se constituyen en un 70% por las entradas derivadas de los arrendamientos, seguido de un 19% correspondiente a las ganancias por venta de inmuebles como las de mayor importancia.

Por su parte, los gastos acumulados registran la suma de USD22,85 millones, y se reducen un 19% anual, atribuible a la contracción de la pérdida no realizada por valoración de propiedades de inversión.

Las cuentas de mayor representatividad dentro de los gastos totales corresponden a los egresos financieros con 43%, seguido de la pérdida no realizada por valoración de propiedades de inversión con un 32% y los gastos operativos con 17%, estas como los de mayor representación.

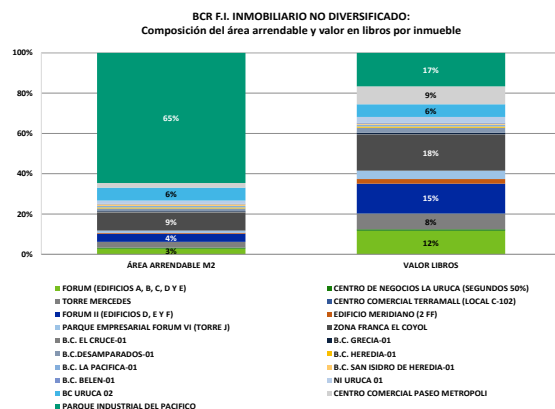


### 5.2.3 Cartera administrada

Al cierre de diciembre de 2023, el portafolio está compuesto por 19 propiedades, las cuales expresan un área total arrendable de 836.572,18 m<sup>2</sup>, la cual se mantiene respecto al semestre anterior. En términos de actividad económica, el 75% del área total arrendable está destinada hacia la actividad de bodegas, seguido de oficinas y parques industriales con 11% cada uno y el restante 3% se encuentra orientado hacia el arrendamiento comercial.

En cuanto a la composición del área total arrendable por inmueble, el 65% 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:



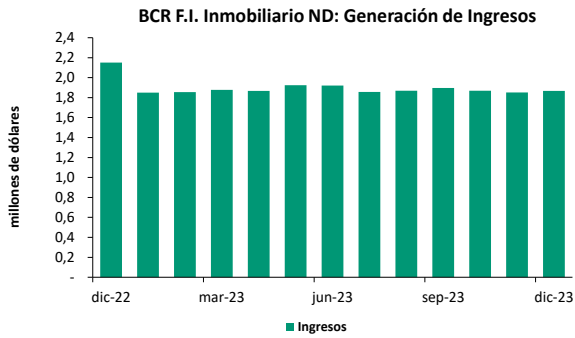
### 5.2.4 Generación de ingresos

Al corte bajo análisis, el Fondo registra ingresos por alquiler de USD1,87 millones, los cuales presentan una contracción del 13% anual y 3% semestral, y se originan a partir del alquiler de inmuebles por parte de 147 inquilinos.

Respecto a las variaciones presentadas, corresponden principalmente a la renta dejada de percibir del Hospital La Católica, monto que significaba el 13% del alquiler total, y las reducciones de los alquileres N.I. Uruca (pasó a cuenta de orden) y Parque Empresarial del Pacífico (salida de inquilinos).

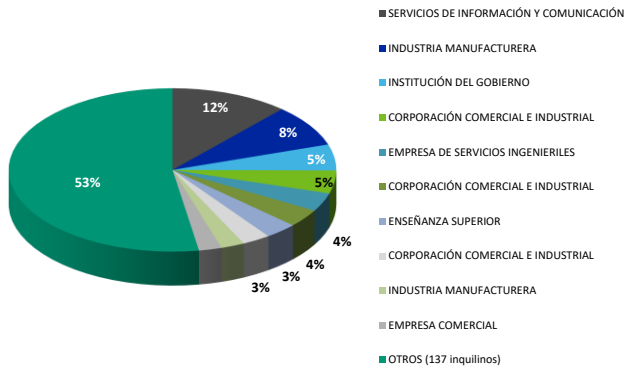
Por su parte, los inmuebles B.C. Uruca y C.C. Paseo Metrópoli registraron incrementos importantes en sus alquileres atribuibles a nuevos inquilinos, lo que mitiga la reducción de la renta total.

En torno a la diversificación de ingresos por inmueble, al corte de análisis, la Zona Franca El Coyoil concentra el 29% de los ingresos, seguido de Forum II con un 17% y C.C. Paseo Metrópoli con 12%; los anteriores como los de mayor importancia.



En virtud de la estructura del Fondo, la concentración por inquilino se considera moderada, lo anterior respaldado sobre la proporción del 12% 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 Dic 2023**

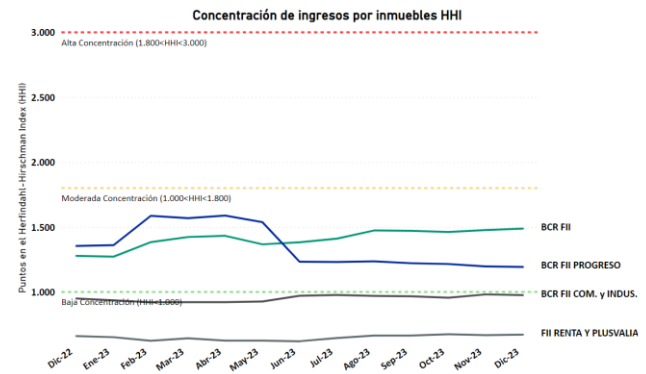


Es preciso señalar que, el 53% de las rentas se encuentran conformadas por 137 contratos diferentes, mismos que no superan el 2% de generación de renta en forma individual.

El índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) es una medida sobre la concentración de mercado que se utiliza para evaluar el grado de competencia entre las empresas de un sector. En el caso de los fondos inmobiliarios, SCR Costa Rica utiliza el HHI para medir la concentración de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles que componen el portafolio del fondo en análisis.

A diciembre de 2023, BCR F.I. Inmobiliario ND muestra un HHI de 1.477 puntos, resultado que se encuentra dentro del rango de concentración moderada ( $1.000 > HHI < 1.800$ ) según los umbrales generalmente aceptados para este indicador.

Dicha puntuación indica que, si bien la distribución de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles no está altamente concentrada, todavía existe cierto grado de focalización en algunos inmuebles en particular.



## 5.2.5 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).

Aunado al párrafo anterior, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre de 2023, bajo la metodología indicada:

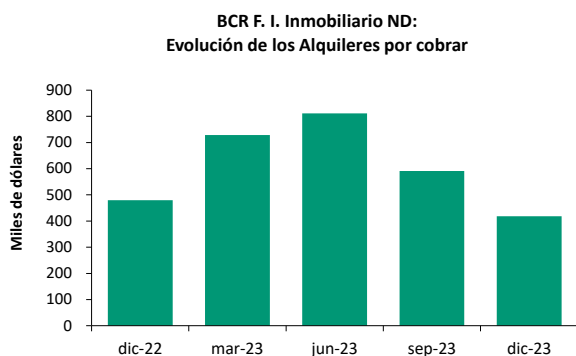
Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
B.C. Belén 01	\$1 572 652	\$1 646 603	\$73 951	4,70%
B.C. El Cruce 01	\$1 121 975	\$1 228 461	\$106 486	9,49%
B.C. Grecia 01	\$3 109 029	\$3 241 143	\$132 114	4,25%
B.C. Heredia 01	\$2 410 762	\$2 560 914	\$150 152	6,23%
B.C. La Pacífica 01	\$3 548 827	\$3 734 940	\$186 113	5,24%
B.C. San Isidro de Heredia 01	\$2 037 431	\$2 148 845	\$111 414	5,47%
B.C. Desamparados 01	\$10 098 084	\$10 546 831	\$448 747	4,44%
BC Uruca 02	\$26 534 364	\$26 574 310	\$39 946	0,15%
Centro Comercial Paseo Metrópoli	\$41 950 000	\$37 263 933	-\$4 686 067	-11,17%
C. Neg. La Uruca	\$4 328 976	\$3 153 000	-\$1 175 976	-27,17%
Edif. Meridiano (2 FF)	\$9 745 000	\$9 673 712	-\$71 288	-0,73%
Forum II	\$58 949 000	\$61 846 425	\$2 897 425	4,92%
NI La Uruca 01	\$10 723 087	\$12 531 991	\$1 808 904	16,87%
Parque Empresarial Forum VI (Torre J)	\$17 430 000	\$17 515 000	\$85 000	0,49%
Torre Mercedes	\$31 620 000	\$32 212 000	\$592 000	1,87%
Zona Franca El Coyol	\$73 848 372	\$74 741 580	\$893 208	1,21%
<b>Total</b>	<b>\$299 027 559</b>	<b>\$300 619 688</b>	<b>\$1 592 129</b>	

En cuanto a las valoraciones realizadas al corte de análisis, destacan las minusvalías registradas por C.C. Paseo Metrópoli, afectada principalmente por las obras de construcción que se efectúan en la zona, y C.N. La Uruca, debido a la actualización de referencias de mercado periciales en oficinas, así como un reajuste de precios de mercado en la estimación de colocación de rentas.

Por su parte, los inmuebles Forum II y N.I. Uruca registraron plusvalías importantes, asociadas con la disminución en la tasa de descuento, ajustes en los flujos de alquiler y condiciones contractuales.

### 5.2.6 Alquiler por cobrar

A diciembre de 2023, el monto de las cuentas por cobrar acumuladas asciende a USD418.382, luego de reducirse un 13% anual y 48% semestral. Asimismo, representan un 22% de los ingresos por alquiler del Fondo para el mes indicado. Dicha morosidad se compone por el monto por cobrar más otros montos pendientes y proviene de 27 inquilinos, de los cuales, un 65% presenta atrasos de 61 a 90 días, 26% de 30 a 60 días y 9% menor a 30 días. Según comenta la Administración, se encuentran realizando las gestiones de cobro necesarias para mantener controlada la mora.



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. Al corte de análisis, la mora total más las cuentas de orden totalizan USD9,12 millones (dicho monto incluye la estimación por incobrable).

### 5.2.7 Ocupación

Al corte de análisis, el Fondo registra una ocupación del 60%, luego de disminuir 31 p.p. de forma anual y 29 p.p. de manera semestral, en respuesta a las desocupaciones parciales que presentó el inmueble Parque Empresarial del Pacífico.

Respecto al área total desocupada, el Fondo registra 332.546 m<sup>2</sup>, donde la superficie del Parque Empresarial del Pacífico es la más representativa, con un 82% del total desocupado. Seguidamente, se encuentran BC Uruca con 8% y Forum I y II con 4% cada uno, estos como los más representativos.

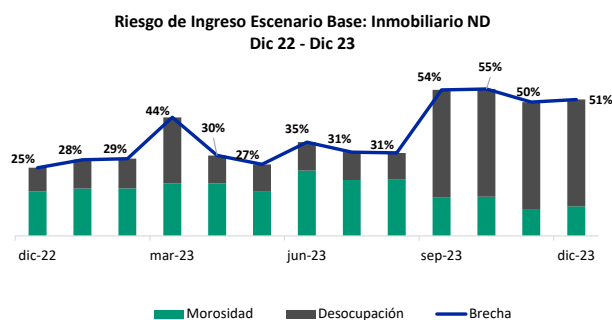
Detalle de Desocupación	Área Arrendable	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
<b>Metros Arrendables</b>		<b>855 375</b>	<b>836 572</b>	<b>836 572</b>	<b>836 572</b>	<b>836 572</b>
<b>Metros Desocupación</b>						
Parque Empresarial Forum I	23 574,77	10 971	11 033	10 088	11 309	11 872
Parque Empresarial Forum II	33 911,62	12 603	12 603	12 799	12 705	12 456
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	41 874	41 874	37 968	32 572	27 063
Edificio Meridiano	3 477,36	1 623	1 623	1 623	822	822
Torre Mercedes	23 929,40	4 016	5 796	5 214	5 469	5 323
Parque Empresarial El Pacífico	540 400,00		128 777	17 518	268 904	271 588
Centro Com. Paseo Metrópoli	19 252,66	556	270	385	339	205
<b>Desocupación (m2)</b>		<b>74 862</b>	<b>205 194</b>	<b>88 814</b>	<b>335 339</b>	<b>332 546</b>
		<b>8,75%</b>	<b>24,53%</b>	<b>10,62%</b>	<b>40,08%</b>	<b>39,75%</b>

Como estrategia de colocación se ha implementado un área encargada únicamente enfocada a comercializar estos inmuebles con prioridad y generar ofertas que sean convenientes para los inmuebles con más desocupación; adicionalmente, se ha implementado alianzas con las administraciones y casas de corredurías para que puedan apoyar con colocaciones en todo el país.

SCR Costa Rica 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.

Debido al incremento en la desocupación del Fondo al corte de análisis, se aprecia un crecimiento de la brecha tanto anual como semestralmente.





El escenario actual que presenta el Fondo expresa una brecha del 51% a diciembre de 2023, 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:

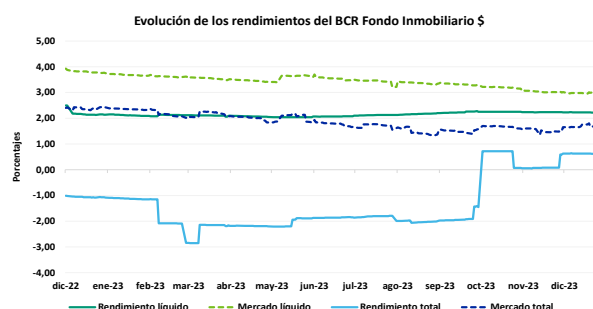
Programa de Emisión de Deuda	
<b>Monto del programa</b>	USD 300 millones
<b>Clase de instrumento</b>	Bonos
<b>Moneda</b>	Dólares estadounidense
<b>Garantías</b>	No aplica
<b>Redención anticipada</b>	Las series podrán o no tener una opción de redención anticipada.
<b>Amortización al principal</b>	Al vencimiento o al momento de la redención según aplique para cada serie
<b>Mercados en que se inscribe la oferta</b>	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 presente Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 2,21% al cierre del segundo semestre de 2023, y se incrementa ligeramente respecto al semestre anterior (2,09% a junio de 2023). No obstante, el Fondo se encuentra por debajo del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares, el cual se situó en 3,23%. Este desempeño responde principalmente a la reducción presentada en los ingresos por arrendamiento.

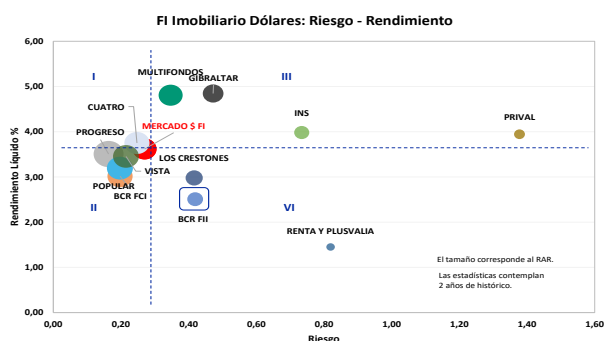
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de -0,71% al cierre de diciembre de 2023, y aumenta semestralmente (-1,91%). Sin embargo, se ubica por debajo del promedio de la industria (1,60%). Dicho rendimiento se ve influenciado por las distintas plusvalías y minusvalías generadas por las valoraciones de los inmuebles, los cuales han presentado ciertas variaciones producto del entorno económico.



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

Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
<b>Rendimiento Líquido</b>				
Prom. Rend. Líquido	2,66	2,09	2,21	3,23
Desv. Rend. Líquido	0,28	0,03	0,05	0,19
RAR Rend. Líquido	9,47	64,73	45,92	16,91
COEFVAR Rend. Líquido	0,11	0,02	0,02	0,06
Beta Rend. Líquido	0,00	0,00	0,00	n.a.
<b>Rendimiento Total</b>				
Prom. Rend. Total	1,65	-1,91	-0,71	1,60
Desv. Rend. Total	1,55	0,46	1,19	0,13
RAR Rend. Total	1,06	-4,15	-0,60	12,15
COEFVAR Rend. Total	0,94	-0,24	-1,68	0,08
Beta Rend. Total	3,85	1,06	3,74	n.a.

Al analizar el riesgo y rendimiento de los últimos 2 años, se puede observar que el Fondo (BCR FII) se ubica en el cuarto cuadrante, lo que significa que tiene un rendimiento promedio inferior y una volatilidad superior al mercado de fondos inmobiliarios en dólares. Esto implica que el Fondo asume un mayor riesgo y obtiene una menor rentabilidad respecto al mercado.



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

**Calificación de riesgo: scr A+ 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.

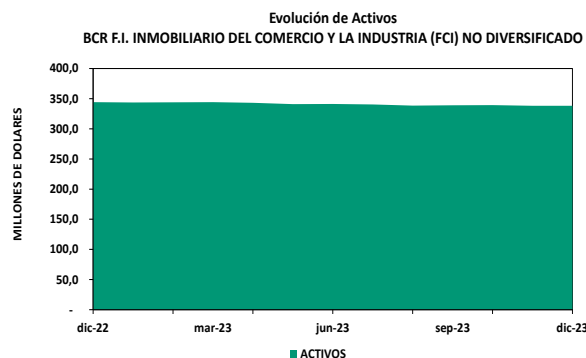
Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Emisión Autorizada	USD600.000.000
Valor Nominal	USD1.000

#### 5.3.1 Activos e inversionistas

Al cierre del período bajo análisis, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD338,30 millones, el cual registra una disminución del 2% anual y 1% 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 12,91%. De compararse con el semestre anterior, el Fondo conserva su posición en el tercer peldaño.

Asimismo, el Fondo cuenta con 1.329 inversores, cifra que no contempla el dato de cuentas colocadas por otros puestos de bolsa.



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

#### 5.3.2 Situación financiera

Con relación a la composición de los activos, a diciembre de 2023, el principal rubro corresponde a las propiedades de inversión (98%), mismas que registran un monto de USD330,17 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 USD146,14 millones, y mantienen estables 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 94% sobre el total de pasivos, seguido de otras cuentas por pagar con un aporte del 5%, 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.

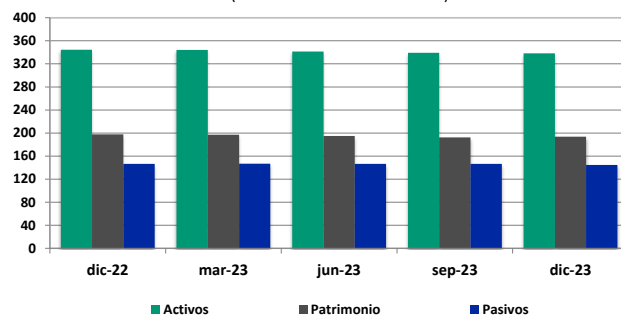
Asimismo, se observa un nivel de apalancamiento del 43%, lo que indica que una parte significativa de los activos está financiada mediante deuda. Si bien el apalancamiento puede potenciar los rendimientos en un entorno de tasas de interés favorables, también introduce una mayor exposición al riesgo financiero, especialmente en situaciones de volatilidad económica.

Es esencial evaluar la capacidad del Fondo para cumplir con sus obligaciones de deuda, especialmente en el contexto de un entorno desafiante que ha resultado en un gasto financiero a ingreso por alquiler del 42%. La proporción de gasto financiero en relación con los ingresos también podría impactar la rentabilidad neta y afectar la capacidad del fondo para generar rendimientos atractivos para los inversores. Ante este escenario, es fundamental llevar a cabo un análisis de riesgos detallado y considerar estrategias que permitan administrar de manera efectiva el apalancamiento, reducir los costos financieros y fortalecer la estabilidad financiera en un entorno desafiante.

Finalmente, el patrimonio totaliza la cifra de USD192,16 millones a diciembre de 2023, y refleja una reducción del 3% anual.

El patrimonio mantiene como principal exponente la partida de participaciones, las cuales suman USD180,98 millones, y constituyen un 93% del total. Asimismo, las ganancias no realizadas por valoración de inmuebles muestran un aporte cercano al 7%.

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



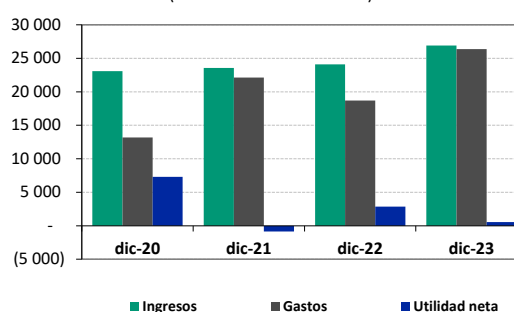
Respecto a los resultados registrados por el Fondo, a diciembre de 2023, contabiliza una utilidad neta acumulada de USD539.897, la cual se contrae un 81% anual, atribuible a un mayor crecimiento de los gastos respecto a los ingresos totales.

Puntualmente, los ingresos totales acumulan la cifra de USD26,92 millones, y manifiestan un incremento del 12% anual, relacionado principalmente con el aumento de los ingresos por arrendamiento.

Por su parte, los gastos totales alcanzaron una suma de USD23,59 millones al corte bajo análisis, y presentan un incremento del 26% anual, debido al crecimiento de los gastos operativos, financieros y la pérdida por valoración de inmuebles.

Los gastos se constituyen por los gastos financieros (36%), la pérdida por valoración inmuebles (34%) los gastos operativos (24%) y las comisiones de administración (7%).

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

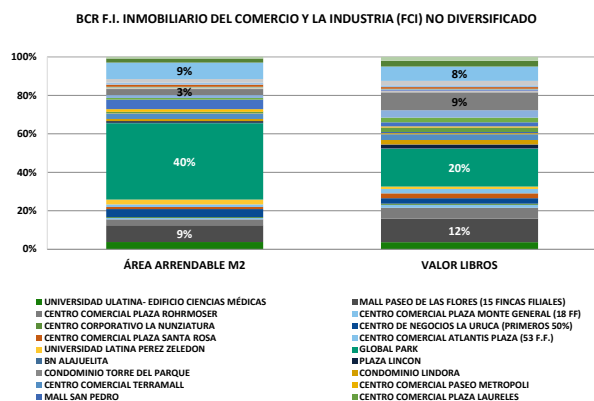


### 5.3.3 Cartera administrada

Al cierre del segundo semestre de 2023, la cartera del Fondo está compuesta por 35 inmuebles, uno menos respecto a junio de 2023, debido a la venta del inmueble Plaza del Sol, el cual registraba un área arrendable de 247 m<sup>2</sup>. 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.

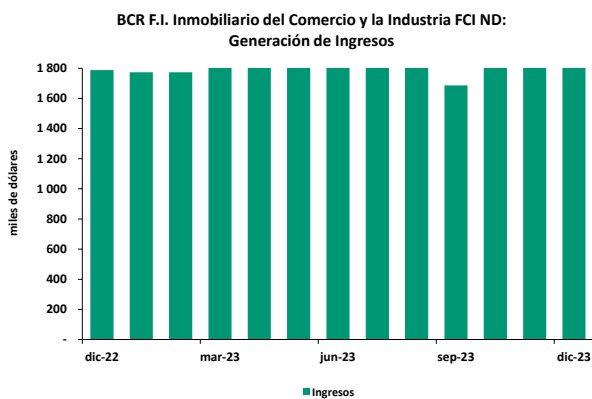
Al corte de análisis, el área total arrendable es de 315.528,98 m<sup>2</sup> (315.776 m<sup>2</sup> a junio de 2023). Asimismo, respecto a la composición del Fondo según el área arrendable, el inmueble Global Park se categoriza como el bien de mayor importancia con el 40%, seguido por las 15 fincas filiales del C.C. 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%.



### 5.3.4. Generación de ingresos

A diciembre de 2023, el Fondo recibió un total de USD1,86 millones por concepto de rentas, monto que aumenta un 4% anual y disminuye un 1% semestral. Dichas rentas se originan a partir del alquiler de inmuebles por parte de 434 inquilinos.



Dentro de los inmuebles que presentaron mayores incrementos en sus rentas se encuentran C.C. Paseo de las Flores, U Latina Edificio Ciencias Médicas, C.C. Momentum Pinares y C.C. Terramall, asociado con el ingreso de nuevos inquilinos, así como ajustes al alza en ciertas rentas. Por su parte, los inmuebles de BC Pavas, CE Llorente y Parque Empresarial Lindora registraron disminuciones en sus rentas dada la salida de inquilinos importantes e inquilinos que muestran alquileres pendientes por pagar.

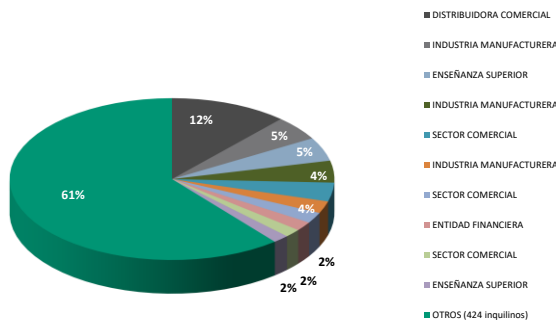
Respecto a la centralización de las rentas según inmueble, Global Park mantiene la concentración mayoritaria, al constituir un 23% del total de los ingresos, seguido de la Nave Industrial Belén 01 con una participación del 12%, y los inmuebles C.C. Paseo de las Flores y C.C. Momentum Pinares con aportes del 10% cada uno, los anteriores como los más representativos.

En torno a la concentración de Global Park, cabe señalar que, este inmueble se compone de 24 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 encuentran 2 inquilinos dirigido hacia la industria manufacturera y la enseñanza superior con un peso relativo del 5% cada uno.

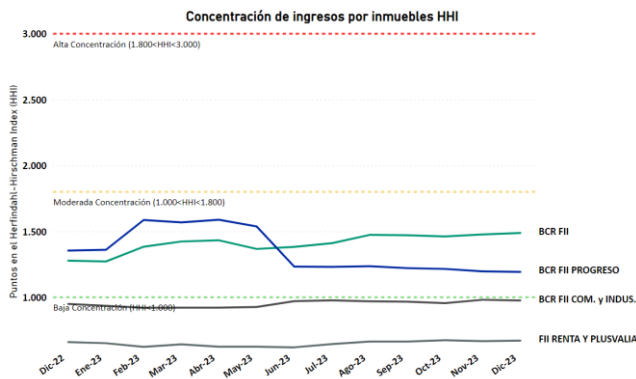
Asimismo, respecto al siguiente gráfico, el 61% de los inquilinos está compuesto por 424 contratos diferentes, los cuales no superan el 2% de generación de renta en forma individual, por lo que se refleja una concentración baja de inquilinos.

F.I. BCR Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI ND:  
Composición de Rentas por Inquilino  
Diciembre 2023



El índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) es una medida sobre la concentración de mercado que se utiliza para evaluar el grado de competencia entre las empresas de un sector. En el caso de los fondos inmobiliarios, SCR Costa Rica utiliza el HHI para medir la concentración de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles que componen el portafolio del fondo en análisis.

A diciembre de 2023, BCR F.I. Inmobiliario Comercio y la Industria ND muestra un HHI de 975 puntos, resultado que se encuentra dentro del rango de concentración baja ( $0 < \text{HHI} < 1.000$ ) según los umbrales generalmente aceptados para este indicador. Dicha puntuación indica que, varios inmuebles están contribuyendo de manera similar a los ingresos totales del Fondo, lo que podría indicar una mayor diversificación y una estructura menos concentrada.



### 5.3.5 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).

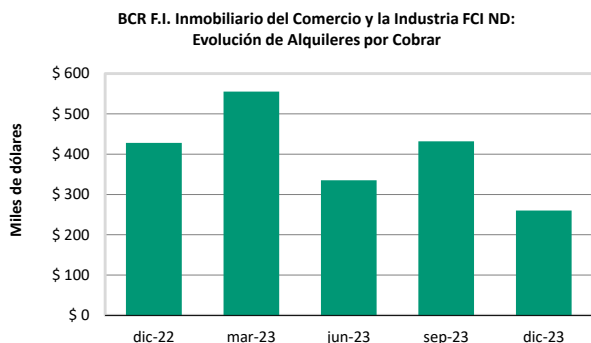
Seguidamente, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre del 2023, bajo la metodología indicada:

Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
BC Ciudad Colón 01	\$3 053 090	\$3 134 617	\$81 526	2,7%
BC Pavas 01	\$3 912 121	\$2 758 000	-\$1 154 121	-29,5%
BC San Pablo 01	\$1 488 780	\$1 261 000	-\$227 780	-15,3%
BN Alajuelita	\$1 380 000	\$1 000 000	-\$380 000	-27,5%
CC Plaza del Valle	\$5 723 187	\$6 690 553	\$967 366	16,9%
C.E. Llorente 01	\$5 729 719	\$6 953 779	\$1 224 060	21,4%
CC Desamparados	\$3 453 466	\$3 238 000	-\$215 466	-6,2%
CC La Verbena	\$646 721	\$646 997	\$276	0,0%
CC Metrocentro	\$1 453 240	\$1 141 495	-\$311 745	-21,5%
CC Momentum Pinares	\$30 260 000	\$30 637 093	\$377 093	1,2%
C.C. Paseo de las Flores	\$41 338 000	\$40 642 278	-\$695 722	-1,7%
C.C. Los Laureles	\$7 318 000	\$7 414 320	\$96 320	1,3%
Plaza Santa Rosa	\$7 704 668	\$8 409 576	\$704 908	9,1%
C. Neg. La Uruca	\$8 271 436	\$9 116 000	\$844 564	10,2%
Condominio Lindora	\$8 710 000	\$7 562 000	-\$1 148 000	-13,2%
Global Park	\$66 486 538	\$64 235 695	-\$2 250 843	-3,4%
Mall Internacional	\$2 434 879	\$1 845 697	-\$589 182	-24,2%
Mall San Pedro	\$1 623 020	\$1 968 389	\$345 369	21,3%
NI Belén 01	\$25 378 140	\$24 790 740	-\$587 400	-2,3%
Plaza Mayor	\$210 441	\$206 481	-\$3 960	-1,9%
Real Cariari	\$124 731	\$130 083	\$5 352	4,3%
U. Latina Pérez Zeledón	\$3 885 000	\$3 969 615	\$84 615	2,2%
U. Latina Ciencias Médicas	\$11 636 000	\$12 079 000	\$443 000	3,8%
<b>TOTAL</b>	<b>\$242 221 178</b>	<b>\$239 831 408</b>	<b>-\$2 389 769</b>	

Respecto a las minusvalías más representativas, correspondiente a los inmuebles Global Park, Condominio Lindora y BC Pavas, obedecen a actualizaciones de referencias de mercado periciales, así como un reajuste de precios de mercado en la estimación de colocación de rentas. Por su parte, CE Llorente, CC Plaza del Valle y CN La Uruca registraron plusvalías significativas asociadas con ajustes en los flujos de alquiler, menores tasas de descuento y aumentos a nivel de ocupación e ingresos en el inmueble.

### 5.3.6 Alquiler por cobrar

A diciembre de 2023, el saldo de las cuentas por cobrar acumulado registra un monto de USD260.342, el cual se reduce un 39% anual y un 22% semestral. Asimismo, representa un 14% de los ingresos percibidos en dicho mes. Dicha morosidad se compone por el monto por cobrar más otros montos pendientes y, proviene de 96 inquilinos, de los cuales, un 49% se encuentra con atrasos de 30 a 60 días, 23% de 61 a 90 días, 19% menor a 30 días y 9% mayor a 90 días.



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 2023, los alquileres por cobrar más las cuentas de orden totalizan USD714.295 (dicho monto incluye la estimación por incobrable).

### 5.3.7 Ocupación

Al corte bajo estudio, el Fondo presenta una ocupación del 88%, porcentaje que aumenta 1 p.p. de forma anual y 2 p.p. de manera semestral.

Para el período analizado, el área total desocupada registra dimensiones de 39.087 m<sup>2</sup>, donde la superficie de Global Park es la más representativa con un 40% del total desocupado (15.483 m<sup>2</sup>). Asimismo, la desocupación de los inmuebles CE Guadalupe, BC Pavas y BC Ciudad Colón representan un 11%, 9% y 8% respectivamente.

Detalle de Desocupación	Área arrendable	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
<b>Metros Desocupación</b>		<b>315 408</b>	<b>315 408</b>	<b>315 776</b>	<b>315 776</b>	<b>315 529</b>
<b>Metros Arrendables</b>						
Paseo de las Flores	27 528	1 726	1 440	1 853	1 918	1 403
Plaza Rohrmoser	9 596	1 836	1 737	1 780	3 552	3 188
Plaza Monte General	2 400	173	173	122	76	123
C.N. La Nunziatura	1 447	405	446	586	446	469
Plaza Santa Rosa	3 393	642	642	719	664	448
Atlantis Plaza	4 197	1 670	1 589	1 477	1 611	1 191
Global Park	125 100	18 451	20 797	15 343	15 343	15 483
C. C. Plaza Los Laureles	2 527	345	299	240	135	58
Paseo Metropoli	456	55	55	55	55	
Real Cariari	39	39	39	39	39	39
Plaza Lincoln	2 737	132	2 643	2 643	2 643	
Cond. Torre del Parque	97	97	97	97	97	97
CC Terramall	8 787	244	244	244	244	244
Momentum Pinares	9 915	1 084	894	859	821	624
CC Plaza del Valle	2 641	269	269	269	205	205
CC La Verbena	519	213	156	116	116	
CC Desamparados	1 061	241	191	64	64	64
Momentum Lindora	2 901	1 226	1 255	1 156	1 156	881
SAN PABLO 01	1 135	1 135	1 135	1 135	1 135	1 135
SAN PABLO 02	5 679	1 452	1 069	1 069	648	79
CN URUCA 01	13 113	1 756	1 756	1 756	1 632	1 632
BC PAVAS 01	3 693			3 693	3 693	3 693
BC CIUDAD COLON 01	3 425	3 425	3 425	3 425	3 425	3 425
CE Guadalupe	4 608	4 608	4 608	4 608	4 608	4 608
<b>Desocupación (m2)</b>		<b>41 224</b>	<b>44 959</b>	<b>43 346</b>	<b>44 324</b>	<b>39 087</b>
		<b>13,07%</b>	<b>14,25%</b>	<b>13,73%</b>	<b>14,04%</b>	<b>12,39%</b>

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:

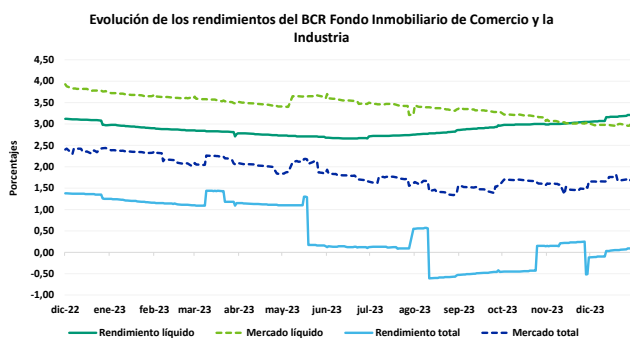
Programa de Emisión de Deuda	
Monto del programa	USD 300 millones
Clase de instrumento	Bonos
Moneda	Dólares estadounidense
Garantías	No aplica
Redención anticipada	Las series podrán o no tener una opción de redención anticipada.
Amortización al principal	Al vencimiento o al momento de la redención según 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

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 2,93% al cierre de diciembre de 2023, lo que implica un incremento respecto al semestre anterior (2,79% a junio de 2023). No obstante, el Fondo se ubica por debajo del promedio de la industria (3,23%).

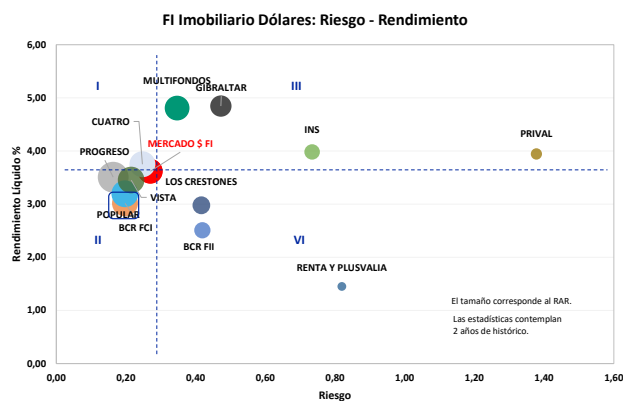
Por su parte, registra un rendimiento total de -0,12% a diciembre de 2023, lo que se traduce en un decrecimiento respecto al semestre anterior (0,92%), y se mantiene inferior al promedio de la industria (1,60%) La tendencia registrada por el rendimiento del Fondo se ve influenciada por el aumento en el gasto financiero, producto del incremento de las tasas de interés de los créditos que posee el Fondo referenciados a la tasa Prime.



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

Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
<b>Rendimiento Líquido</b>				
Prom. Rend. Líquido	3,16	2,79	2,93	3,23
Desv. Rend. Líquido	0,10	0,10	0,14	0,19
RAR Rend. Líquido	31,95	28,79	20,83	16,91
COEFVAR Rend. Líquido	0,03	0,03	0,05	0,06
Beta Rend. Líquido	0,00	0,00	0,00	n.a.
<b>Rendimiento Total</b>				
Prom. Rend. Total	-0,71	0,92	-0,12	1,60
Desv. Rend. Total	1,01	0,46	0,35	0,13
RAR Rend. Total	-0,70	2,02	-0,35	12,15
COEFVAR Rend. Total	-1,43	0,50	-2,84	0,08
Beta Rend. Total	-0,29	1,68	1,18	n.a.

Al analizar el riesgo y rendimiento de los últimos 2 años, se puede observar que el Fondo se ubica en el segundo cuadrante, al presentar un rendimiento promedio inferior, aunado a una volatilidad inferior al mercado de fondos inmobiliarios en dólares. Esto implica que el Fondo asume un menor riesgo y obtiene una menor rentabilidad respecto al mercado.



### 5.4. BCR F.I. Progreso Inmobiliario No Diversificado

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

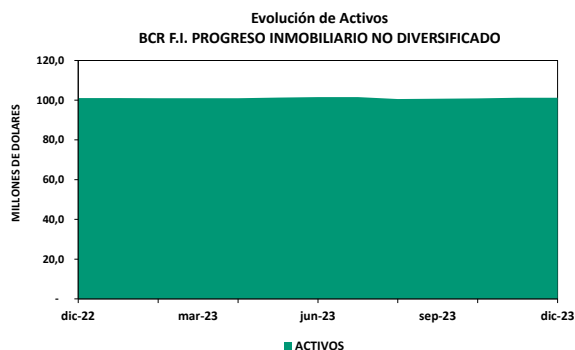
El Fondo se dirige a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria y además, que no requieran de una liquidez inmediata, ya que posee un horizonte de inversión a largo plazo. Lo anterior, dado que la cartera activa del Fondo estará conformada por inmuebles, y cualquier plusvalía latente 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 2023, el Fondo administra activos por un monto de USD101,24 millones, los cuales se mantienen estables tanto anual como semestralmente. 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 3,86%.

Asimismo, se contabilizan 503 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 97% sobre el total de activos. El porcentaje restante se distribuye entre las inversiones en instrumentos financieros, los gastos pagados por adelantado y las disponibilidades.

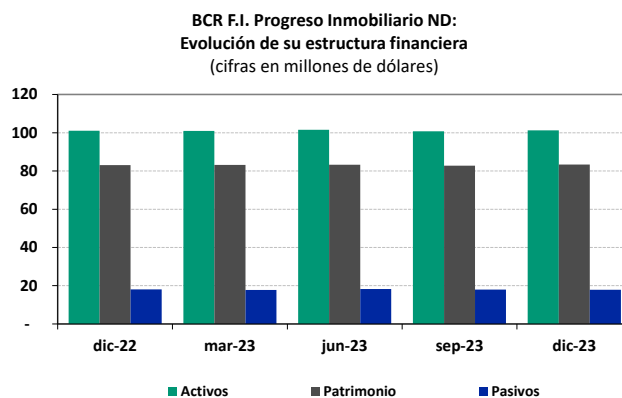
Por su parte, el pasivo total alcanza la suma de USD18,07 millones, el cual disminuye 0,37% anual y 0,77% semestral. Al segundo semestre de 2023, los pasivos se componen principalmente por los préstamos por pagar con 84%, seguido de un 8% por otras cuentas por pagar.

El nivel de apalancamiento del Fondo arroja una proporción del 18%, porcentaje inferior al límite del 60% establecido por la normativa vigente, y al apalancamiento promedio del mercado que es del 28%.

Asimismo, la estructura de costos es un aspecto relevante en la evaluación del Fondo. Con un costo financiero promedio del 7,42%, asume un compromiso significativo en términos de intereses, lo que puede influir en su rentabilidad neta. Sin embargo, la proporción de gastos financieros en relación con los ingresos por arrendamiento representa el 18%, lo cual sugiere que, el Fondo logra cubrir sus compromisos de deuda con los ingresos generados por sus inversiones.

En cuanto al patrimonio, al corte de análisis, este asciende a USD83,17 millones y se mantiene estable tanto anual como semestralmente.

El patrimonio mantiene como principal exponente los certificados de títulos de participación, las cuales suman USD80,98 millones, y representan el 97% del patrimonio total. Seguido se encuentran la ganancia no realizada por valuación de propiedades de inversión con el 2% y las reservas con el 1% restante.



Por otro lado, el Fondo registra utilidades acumuladas por USD2,58 millones, las cuales se incrementan un 176% de forma anual, asociado con la disminución de los gastos totales y el incremento de los ingresos.

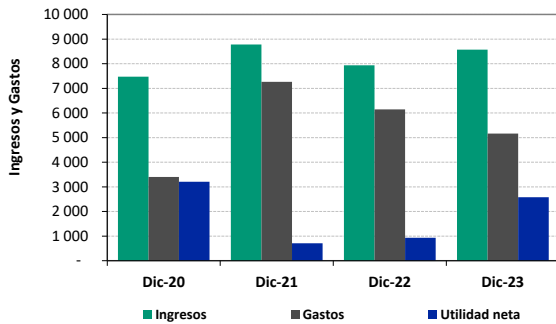


A diciembre de 2023, se reportan ingresos totales por un monto de USD8,57 millones, los cuales registran un aumento del 8% anual, atribuible al crecimiento de las ganancias por ajuste del valor razonable y los ingresos extraordinarios, a pesar de la reducción en los ingresos por arrendamiento.

En el caso de los gastos totales, acumulan USD5,16 millones al corte bajo estudio, y presentan una disminución del 16% 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 períodos considerados.

La composición de los egresos se distribuye de la siguiente forma: la pérdida no realizada por valoración de propiedades de inversión representa un 38%, seguido de los gastos operativos con 23% financieros con 19% y las comisiones de administración con 14%, como los de mayor importancia.

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

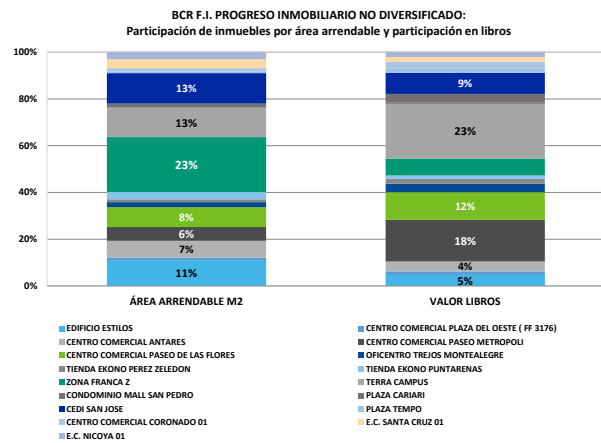


### 5.4.3 Cartera administrada

Para el segundo semestre del año 2023, 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 85.407,49 m<sup>2</sup>. 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% y 23% respectivamente y el restante 13% se encuentra orientado en oficinas.

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 uno y Bodegas Alajuela con un 11%, como los de mayor peso relativo.

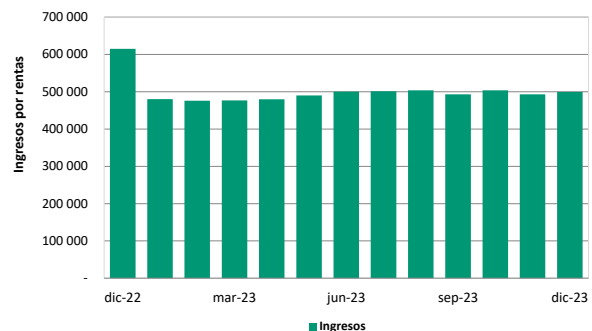
Asimismo, los bienes más destacados de acuerdo con el valor en libros son Terra Campus con 23%, Centro Comercial Paseo Metrópoli con 18% y el Centro Comercial Paseo de las Flores con 12%.

### 5.4.4 Generación de ingresos

Al corte bajo análisis, las rentas mensuales ascienden a USD499.323,64, monto que se contrae un 19% anual y se mantiene constante de manera semestral.

De forma detallada, dicha reducción interanual obedece principalmente a la salida de 2 inquilinos importantes en los inmuebles de Terracampus y CEDI San José.

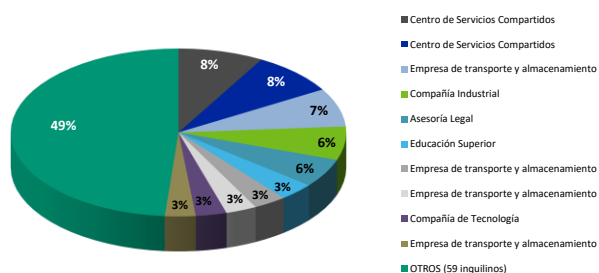
F.I. BCR Progreso Inmobiliario ND:  
Evolución de las rentas



El inmueble que genera un mayor monto de rentas mensuales corresponde a Terra Campus con un 22% sobre el total, seguido de C.C. Paseo Metrópoli y C.C. Paseo de las Flores con 19% y 13% respectivamente, los anteriores como los de mayor importancia.

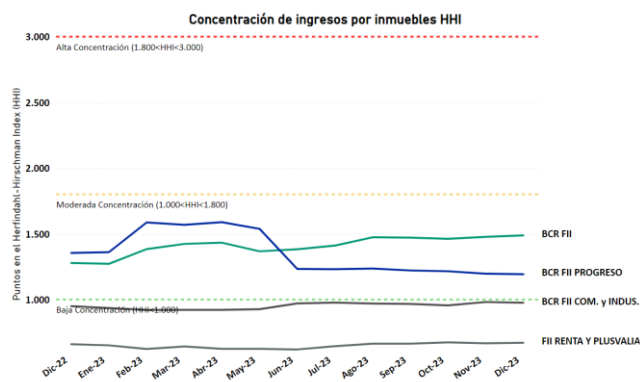
En cuanto a la centralización por inquilino, es posible apreciar que el Fondo se encuentra altamente concentrado, puesto que los 10 principales inquilinos alcanzan el 51% de las rentas percibidas a diciembre de 2023. Aunado a lo anterior, los mayores inquilinos (compañías de servicios compartidos) representan un 8% cada uno, seguido de una empresa de transporte y almacenamiento con 7%, los anteriores como los de mayor importancia.

F.I. BCR Progreso Inmobiliario: Composición de Rentas por Inquilino Diciembre 2023



El índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) es una medida sobre la concentración de mercado que se utiliza para evaluar el grado de competencia entre las empresas de un sector. En el caso de los fondos inmobiliarios, SCR Costa Rica utiliza el HHI para medir la concentración de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles que componen el portafolio del fondo en análisis.

A diciembre de 2023, BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND muestra un HHI de 1.196 puntos, resultado que se encuentra dentro del rango de concentración moderada (1.000>HHI<1.800) según los umbrales generalmente aceptados para este indicador. Dicha puntuación indica que, si bien la distribución de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles no está altamente concentrada, todavía existe cierto grado de focalización en algunos inmuebles en particular.



### 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).

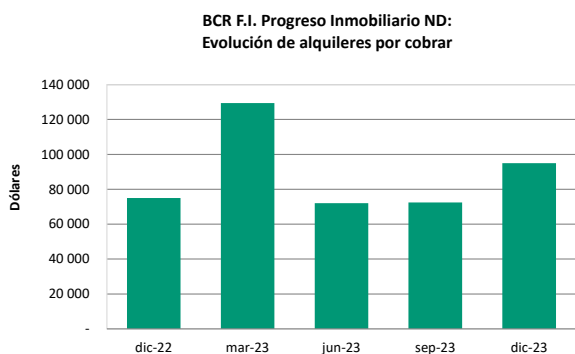
Seguidamente, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre del 2023, bajo la metodología indicada:

Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
Bodegas Alajuela	\$4 335 476	\$4 619 138	\$283 662	6,54%
CEDI San José	\$8 522 800	\$8 919 309	\$396 509	4,65%
C.C. Antares	\$5 139 379	\$4 228 000	-\$911 379	-17,73%
C.C. Paseo de las Flores	\$11 554 374	\$11 680 060	\$125 686	1,09%
CC. Plaza del Oeste (3FF)	\$1 399 294	\$1 512 495	\$113 201	8,09%
E.C Nicoya 01	\$2 366 350	\$2 090 944	-\$275 405	-11,64%
E.C Santa Cruz 01	\$2 012 909	\$1 924 883	-\$88 026	-4,37%
Ofi. Trejos Montealegre	\$3 826 421	\$3 570 504	-\$255 918	-6,69%
Plaza Cariari	\$3 370 000	\$3 734 115	\$364 115	10,80%
Plaza Tempo	\$2 154 646	\$1 859 000	-\$295 646	-13,72%
Terra Campus	\$22 717 000	\$23 036 605	\$319 605	1,41%
Tienda Ekono Pérez Zeledón	\$2 519 956	\$2 082 680	-\$437 275	-17,35%
Tienda Ekono Puntarenas	\$1 322 654	\$1 413 566	\$90 912	6,87%
Zona Franca Z Alajuela	\$6 928 926	\$7 094 788	\$165 862	2,39%
<b>TOTAL</b>	<b>\$78 170 185</b>	<b>\$77 766 087</b>	<b>-\$404 098</b>	

Referente a las minusvalías presentadas en los inmuebles C.C. Antares, Tienda Ekono Pérez Zeledón y Plaza Tempo, obedecen a un aumento en la tasa de descuento, ajuste en los flujos de alquiler, ocupación (disminución), condiciones de los contratos, y actualización referencias de mercado.

## 5.4.6 Alquiler por cobrar

A diciembre de 2023, los alquileres por cobrar acumulados registran un monto de USD94.942, luego de aumentar un 27% anual y 32% semestral; y representan un 19% de los ingresos por renta. Dicha morosidad se compone por el monto por cobrar más otros montos pendientes y proviene de 24 inquilinos, de los cuales, un 76% presenta atrasos de 30 a 60 días y el 24% restante se encuentra en un plazo menor a 30 días.



## 5.4.7 Ocupación

Para el segundo semestre del 2023, el Fondo registra una ocupación del 70,94%, y disminuye 12 p.p. interanualmente, debido a las desocupaciones de CEDI San José y Terracampus. Asimismo, se ubica por debajo del promedio presentado por la industria (75%).

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 inmuebles CEDI San José, Terracampus y los centros comerciales Antares, como los de mayor importancia.

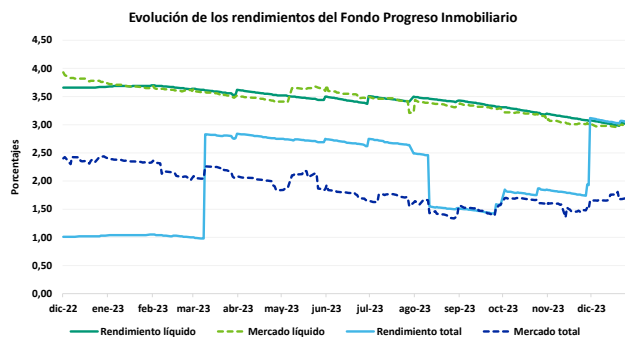
Detalle de Desocupación	Área Arrendable	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
<b>Metros Arrendables (m2)</b>		<b>85 407,49</b>	<b>85 407,49</b>	<b>85 407,49</b>	<b>85 407,49</b>	<b>85 407,49</b>
C.C. Plaza Oeste (FF3176)	891,20	115,82	115,82	115,82	115,82	115,82
C.C. Antares	6 168,28	1 237,84	1 237,84	1 307,66	1 247,82	1 247,82
C.C. Paseo Metrópoli	4 999,25	516,51	516,51	441,81	403,90	363,91
C.C. Paseo de las Flores	7 236,72	928,15	983,15	983,15	983,15	983,15
Plaza Cariari	1 441,00	902,00	902,00	902,00	902,00	902,00
Zona Franca Z	20 066,00	9 956,74	9 956,74	9 956,74	9 956,74	9 956,74
Terracampus	10 703,84	975,64	975,64	3 459,66	3 676,36	2 902,00
CEDI San José	11 122,08		11 122,08	8 153,86	8 153,86	8 153,86
C.C. Coronado 01	1 172,00	195,61	195,61	260,52	195,61	195,61
<b>Desocupación</b>		<b>14 828,31</b>	<b>26 005,39</b>	<b>25 581,22</b>	<b>25 635,26</b>	<b>24 820,91</b>
		<b>17,36%</b>	<b>30,45%</b>	<b>29,95%</b>	<b>30,02%</b>	<b>29,06%</b>

Como estrategia de colocación se ha implementado un área encargada y enfocada a comercializar estos inmuebles del Fondo y generar ofertas que sean convenientes para los inmuebles con más desocupación; adicionalmente, se ha implementado alianzas con las administraciones y casas de corredurías para que puedan apoyar con colocaciones en todo el país.

## 5.4.8 Riesgo-Rendimiento

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 3,28% al cierre del segundo semestre de 2023, el cual disminuye ligeramente respecto al semestre anterior (3,57%). No obstante, se encuentra por encima del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (3,23%).

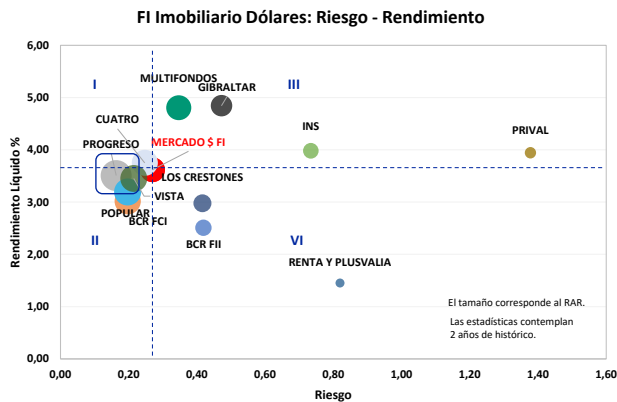
Por su parte, el Fondo presenta un rendimiento total de 2,10% a diciembre de 2023, similar al registrado el semestre anterior (2,09%). Además, supera el promedio de la industria, el cual se situó en 1,60%. Dicho comportamiento se encuentra asociado a los resultados de las distintas valoraciones realizadas a los inmuebles del Fondo, aunado a las variaciones presentadas por las tasas de interés.



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

Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
<b>Rendimiento Líquido</b>				
Prom. Rend. Líquido	3,61	3,57	3,28	3,23
Desv. Rend. Líquido	0,04	0,10	0,16	0,19
RAR Rend. Líquido	92,85	37,17	20,21	16,91
COEFVAR Rend. Líquido	0,01	0,03	0,05	0,06
Beta Rend. Líquido	0,00	0,00	0,00	n.a.
<b>Rendimiento Total</b>				
Prom. Rend. Total	0,43	2,09	2,10	1,60
Desv. Rend. Total	0,28	0,84	0,58	0,13
RAR Rend. Total	1,51	2,50	3,61	12,15
COEFVAR Rend. Total	0,66	0,40	0,28	0,08
Beta Rend. Total	-0,32	-2,35	3,48	n.a.

Al analizar el riesgo y rendimiento de los últimos 2 años, se puede observar que el Fondo se ubica en el segundo cuadrante, lo que significa que presenta un rendimiento promedio inferior al mercado, asociado con una volatilidad menor.



## 5.5. BCR F.I. Inmobiliaria Renta y Plusvalía No Diversificado

### Calificación de Riesgo: scr BB 3 (CR) Perspectiva Observación

El fondo fue aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif), el 10 de mayo de 1999, en su sesión #91-99.

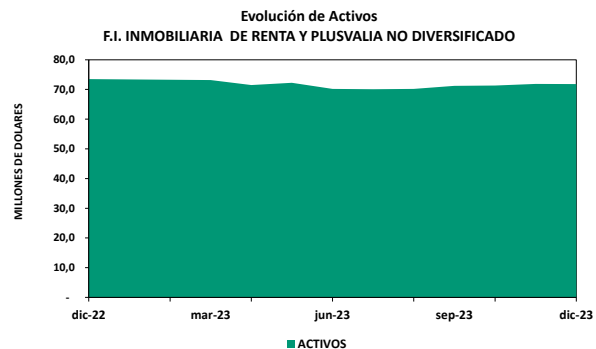
El Fondo de Inversión Inmobiliario de Renta y Plusvalía No Diversificado (FIRP) se dirige a todo aquel inversionista que desee diversificar sus inversiones a través de un portafolio de activos no financieros. El objetivo del fondo es proteger el capital del inversionista del riesgo de inflación, maximizar su renta, diversificar y compensar los riesgos. Este fondo no se recomienda para aquellas personas que invierten dinero ocioso de forma transitoria o a plazo fijo. El plazo mínimo recomendado es de 3 años.

Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Emisión autorizada	USD56.295.789,00
Valor nominal	USD1,00

### 5.5.1 Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre de 2023, el Fondo administra activos por un monto de USD71,82 millones, los cuales disminuyen un 2% anual y aumentan un 2% semestral. De acuerdo con el monto de activos registrado, el Fondo se ubica en la posición número 9 dentro de los 13 fondos de inversión inmobiliarios en dólares que conforman el mercado, asociado a una participación de 2,74%.

Asimismo, se contabilizan 497 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 27% de los activos del Fondo, mientras que los primeros 15 participantes representan el 93% del total, porcentajes que se consideran con un alto nivel de concentración.

### 5.5.2 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 97% sobre el total de activos. El porcentaje restante se distribuye entre el impuesto de renta diferido, cuentas por cobrar y disponibilidades.

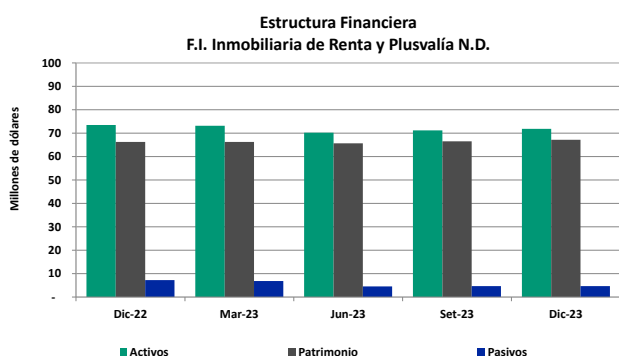
Por su parte, el pasivo total registra USD4,72 millones, luego de disminuir un 35% anual, en respuesta de las reducciones en las cuentas y documentos por pagar dadas las amortizaciones respectivas.

En términos de composición, los documentos por pagar representan el 53% de los pasivos totales, seguido de los impuestos sobre renta diferidos con 26% y las cuentas por pagar con 12%, los anteriores como los de mayor participación.

Referente al volumen de activos y pasivos del Fondo, se registra un nivel de apalancamiento del 7% al corte de análisis, posición que se mantiene holgada con respecto al límite máximo establecido por normativa (60%).

Asimismo, la estructura de costos es un aspecto relevante en la evaluación del Fondo. Con un costo financiero promedio del 9,07%, asume un compromiso significativo en términos de intereses, lo que puede influir en su rentabilidad neta; no obstante, la proporción de gastos financieros en relación con los ingresos por arrendamiento representa el 9%, lo cual sugiere que, logra cubrir sus compromisos de deuda con los ingresos generados por sus inversiones.

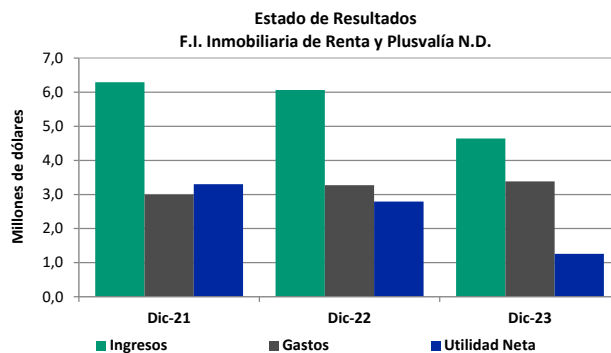
Por último, el patrimonio asciende a USD67,10 millones y aumenta un 1% de forma anual, asociado con las reservas por valuación de inmuebles a valor razonable. De acuerdo con la composición, el patrimonio se constituye por los títulos de participación, mismos que contabilizan la suma de USD56,29 millones y representan el 84% del total, seguido de las utilidades por distribuir con 8%, estas como las de mayor importancia.



Respecto a la estructura de resultados, el Fondo registra una utilidad neta de USD1,26 millones al cierre del segundo semestre del 2023, cifra que se reduce un 55% respecto al mismo período del año anterior. Lo anterior, en respuesta a la contracción de los ingresos totales, aunado al crecimiento de los gastos totales.

Puntualmente, los ingresos del Fondo sumaron USD4,64 millones al corte de análisis y disminuyen un 23% anual, asociado con la reducción de los ingresos por arrendamiento y las ganancias netas no realizadas por ajustes en el valor razonable. Los ingresos por arrendamiento corresponden a la partida de mayor injerencia sobre el total de ingresos, ya que reflejan una participación del 78%.

En el caso de los egresos, estos registran la cifra de USD3,38 millones y aumentan un 3% anual, debido principalmente al crecimiento de los gastos operativos y la pérdida por valoración de inmuebles. La partida más representativa de los gastos totales corresponde a los gastos operativos con una participación del 57%. Seguido se encuentra la comisión de administración del Fondo con un aporte del 27% y los gastos financieros con un 10% como los más representativos.



### 5.5.3 Cartera administrada

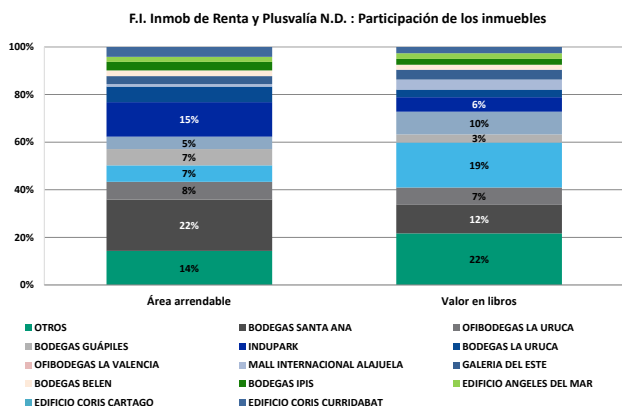
Al corte de análisis, la cartera inmobiliaria del Fondo se constituye por 34 bienes inmuebles (dato que incluye de forma separada los diferentes locales correspondientes al centro comercial Terramall), lo cual evidencia una significativa diversificación según inmueble.

El área total arrendable, según los datos suministrados por la Administración, es de 91.982,45 m<sup>2</sup> al corte de análisis, cifra que varía respecto a la registrada el año anterior (98.143,45 m<sup>2</sup>) debido a la venta realizada del inmueble Ofibodegas La Valencia el pasado 8 de junio de 2023.

Del área total arrendable, un 45% está destinado hacia la actividad económica comercial, seguido de un 29% enfocado en bodegas, un 16% sobre parques industriales, 8% en oficinas y el restante 2% en restaurantes.

Respecto a los inmuebles que administra el Fondo, Bodegas Santa Ana se registra como el de mayor tamaño, dado que su área arrendable corresponde al 22% del total, seguido de Indupark con 15%. Por su parte, Ofibodegas la Uruca representa un 8% y el conjunto de las fincas filiales vinculadas con Terramall aportan cerca del 7%, como las propiedades más representativas.

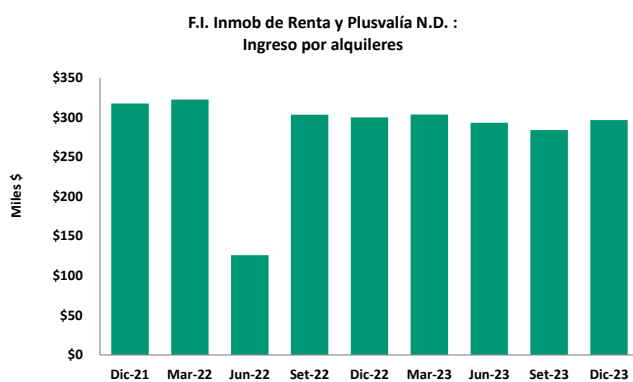
En cuanto a la composición del Fondo por valor en libros de los inmuebles, las propiedades situadas en el centro comercial Terramall se posicionan en conjunto como el principal bien con una participación del 19%, seguido Bodegas Santa Ana con el 12%, Oficentro Plaza mayor con el 10% y Ofibodegas La Uruca con el 7%.



### 5.5.4 Generación de ingresos

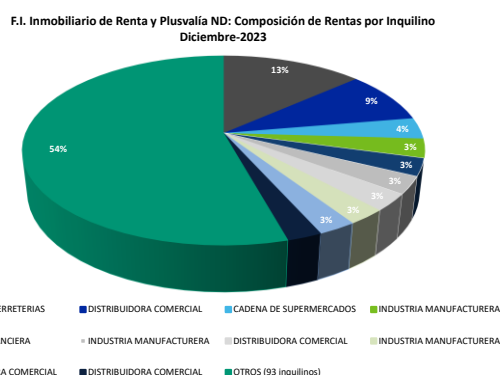
A diciembre de 2023, el Fondo registró USD296,7 mil en ingresos por arrendamientos, luego de disminuir un 1% anual y aumentar un 1% semestral. En el caso de la variación interanual, corresponde a las rentas del inmueble Ofibodegas La Valencia, las cuales se dejaron de percibir por la venta del mismo, aunado a la salida de un inquilino en específico del inmueble Bekuo Buro.

Por su parte, el incremento semestral está asociado con la entrada de nuevos inquilinos a los inmuebles Terramall, Torre Mercedes e Indupark.



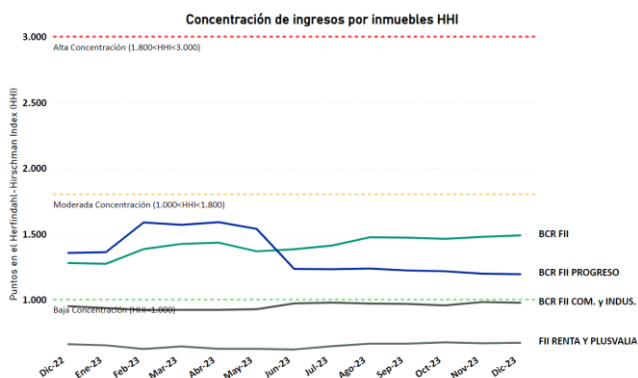
Puntualmente, los inmuebles que generan un mayor monto de rentas mensuales corresponden a Terramall con 20%, seguido de Bodegas Santa Ana con una participación del 16% y Plaza Mayor con 12%, estos como los de mayor representatividad.

Asimismo, al corte bajo estudio, el Fondo refleja una concentración alta por inquilino, dado que los 10 mayores arrendatarios representan el 46% de la renta total y el restante 54% lo componen cerca de 93 inquilinos, cuyos aportes individuales no superan el 2%. En forma desagregada, los principales arrendatarios aportan el 13% y 9% (respectivamente) de las rentas totales percibidas, correspondiente a una cadena de ferreterías y una distribuidora comercial.



El índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) es una medida sobre la concentración de mercado que se utiliza para evaluar el grado de competencia entre las empresas de un sector. En el caso de los fondos inmobiliarios, SCR Costa Rica utiliza el HHI para medir la concentración de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles que componen el portafolio del fondo en análisis.

A diciembre de 2023, F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND muestra un HHI de 667 puntos, resultado que se encuentra dentro del rango de concentración baja (0>HHI<1.000) según los umbrales generalmente aceptados para este indicador. Dicha puntuación indica que, varios inmuebles están contribuyendo de manera similar a los ingresos totales del Fondo, lo que podría indicar una mayor diversificación y una estructura menos concentrada.



### 5.5.5 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 período analizado, bajo la metodología indicada:

Inmueble	Valoración IVS anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
Bodegas Belén	\$1 400 192	\$1 438 210	\$38 017	2,72%
Bodegas Guápiles	\$2 357 066	\$2 348 630	-\$8 436	-0,36%
Bodegas Ipís	\$1 693 676	\$1 631 124	-\$62 552	-3,69%
Bodegas La Uruca	\$2 197 984	\$2 112 925	-\$85 058	-3,87%
Bodegas Santa Ana	\$6 720 891	\$6 881 967	\$161 076	2,40%
Centro Comercial Real Herradura	\$463 657	\$639 192	\$175 535	37,86%
Construcenter Tamarindo	\$1 119 132	\$1 509 645	\$390 512	34,89%
Edificio Ángeles del Mar	\$1 637 711	\$1 599 203	-\$38 508	-2,35%
Edificio Guadalupe	\$818 836	\$1 116 538	\$297 702	36,36%
Ofibodegas La Uruca	\$4 872 820	\$5 196 726	\$323 906	6,65%
Plaza Vive	\$1 344 740	\$1 489 983	\$145 243	10,80%
Rostipollos Escazú	\$698 095	\$667 887	-\$30 208	-4,33%
Rostipollos Guadalupe	\$556 748	\$539 209	-\$17 539	-3,15%
Terramall (19 locales)	\$4 790 182	\$4 854 377	\$64 196	1,34%
Terramall 357	\$1 152 773	\$1 185 816	\$33 044	2,87%
Terramall 410	\$1 358 761	\$1 328 181	-\$30 579	-2,25%
Terramall M-6	\$1 958 189	\$1 980 755	\$22 565	1,15%
Torre Mercedes	\$1 025 439	\$1 353 299	\$327 860	31,97%
<b>Total</b>	<b>\$36 166 892</b>	<b>\$37 873 667</b>	<b>\$1 706 775</b>	

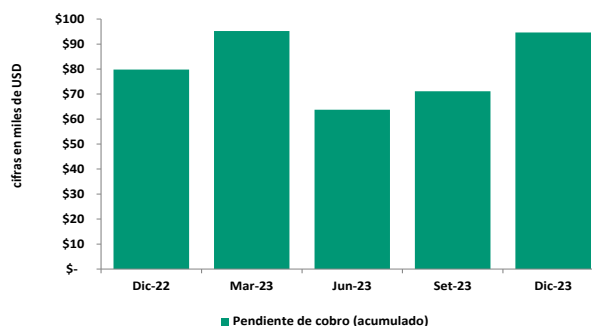
El efecto neto de las valoraciones durante el período en análisis fue positivo, producto principalmente de las plusvalías registradas por Construcenter Tamarindo, Torre Mercedes, Ofibodegas La Uruca y Edificio Guadalupe, las cuales están asociadas a una disminución en la tasa de descuento, ajuste en los flujos de alquiler, ocupación, y actualización referencias de mercado.

### 5.5.6 Alquiler por cobrar

A la fecha bajo análisis, las cuentas por cobrar acumuladas (monto por cobrar más otros montos pendientes) ascienden a USD94.660, monto que refleja un incremento del 19% anual y 49% semestral, y representan un 32% de los ingresos por renta.

Asimismo, de la mora total, el 61% se encuentra con atrasos de 31 a 60 días, 24% en un plazo menor a 30 días y el restante 15% de 60 a 90 días.

F.I. Inmobiliario de Renta y Plusvalía N.D.: Montos pendientes de cobro acumulados



### 5.5.7 Ocupación

Al cierre del segundo semestre del 2023, el Fondo presentó una ocupación del 60%, el cual disminuye 1 p.p. de forma anual y 2 p.p. de manera semestral en respuesta a la salida de varios inquilinos.

A continuación, se detalla el metraje desocupado del Fondo según inmueble:

Detalle de desocupación	Área arrendable	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
<b>Metros arrendables (m<sup>2</sup>)</b>		<b>98 143,45</b>	<b>98 143,45</b>	<b>91 982,45</b>	<b>91 982,45</b>	<b>91 982,45</b>
<b>Metros desocupación (m<sup>2</sup>)</b>						
BEKLUO BURO	970,00					970,00
BODEGAS BELEN	2 201,81	363,64	363,64	363,64	363,64	363,64
BODEGAS GUÁPILES	6 317,24	4 918,87	4 918,87	4 918,87	4 918,87	4 918,87
BODEGAS IPIS	3 276,19	2 451,78	2 451,78	2 451,78	2 451,78	2 618,46
BODEGAS LA URUCA	5 981,30	5 981,30	5 981,30	5 981,30	5 981,30	5 981,30
BODEGAS SANTA ANA	19 799,53	580,57	580,57	580,57	580,57	580,57
CENTRO COMERCIAL CALLE REAL	135,67	3,67	3,67			
CENTRO COMERCIAL REAL HERRADURA	463,30	17,64	-		53,11	52,86
CONSTRUCENTER TAMARINDO	1 456,59	113,39	113,39	113,39	0,64	113,36
EDIFICIO ANGELES DEL MAR	1 970,00	1 970,00	1 970,00	1 970,00	1 970,00	1 970,00
EDIFICIO CORIS CURRIDABAT	3 818,21	2 278,97	2 278,97	2 278,97	2 293,96	2 293,96
EDIFICIO KABAT	420,00	305,16	305,16	305,16	305,16	305,16
GALERIA DEL ESTE	3 083,71	1 581,81	1 581,81	1 581,81	1 734,11	2 967,11
INDUPARK	13 347,02	11 212,97	10 912,97	8 689,96	8 689,96	8 689,96
MALL INTERNACIONAL ALAJUELA	968,32	427,62	427,62	427,62	427,62	427,62
OFICENTRO PADRE PIO	309,60	166,34	166,34	166,34	166,34	166,34
OFICENTRO PLAZA MAYOR	4 800,37	2 651,48	2 829,20	3 029,32	2 628,13	2 628,13
PLAZA RIVERSIDE (10 FINCAS)	648,50	224,32	224,32	299,07	217,29	166,93
PLAZA VIVE	674,00	74,00	74,00	75,00	75,00	
TERRAMALL (19 LOCALES)	1 889,84	1 048,59	982,09	982,09	799,97	715,40
TERRAMALL (7 LOCALES)	2 266,35	128,79	128,79	128,79	128,79	128,79
TERRAMALL LOCAL 357	488,67	488,67	488,67	488,67	488,67	488,67
TERRAMALL LOCAL 410	703,27	349,27	349,27	349,27	349,27	349,27
TORRE MERCEDES (12 FINCAS FILIALES)	508,03	439,73	104,64	104,64	104,64	104,64
ZONA FRANCA BES	1 548,90	-	-	-	-	-
<b>Desocupación</b>		<b>38 506,25</b>	<b>37 964,74</b>	<b>35 286,26</b>	<b>34 728,82</b>	<b>37 001,04</b>
		<b>39%</b>	<b>39%</b>	<b>38%</b>	<b>38%</b>	<b>40%</b>

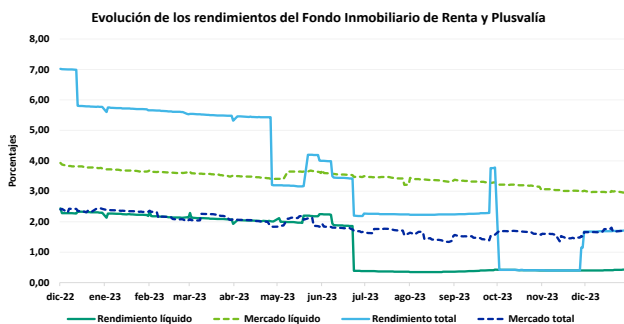
El área total desocupada es de 37.001 m<sup>2</sup>, en donde las superficies de Indupark y Bodegas La Uruca son las más representativas con un 23% y 16% respectivamente. Seguido se encuentran los inmuebles Bodegas Guápiles con 13% y Galerías del Este con 8%; estos como los más representativos.

Como estrategia de colocación se ha implementado un área encargada y enfocada a comercializar estos inmuebles del Fondo y generar ofertas que sean convenientes para los inmuebles con más desocupación; adicionalmente, se ha implementado alianzas con las administraciones y casas de corredurías para que puedan apoyar con colocaciones en todo el país.

### 5.5.8 Riesgo-Rendimiento

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 0,39% al cierre del segundo semestre de 2023, lo que implica una reducción respecto al semestre anterior (2,03% a junio de 2023), en respuesta principalmente a la pérdida realizada por la venta del inmueble Ofibodegas la Valencia, negociación realizada por la anterior administración del Fondo de Inversión.

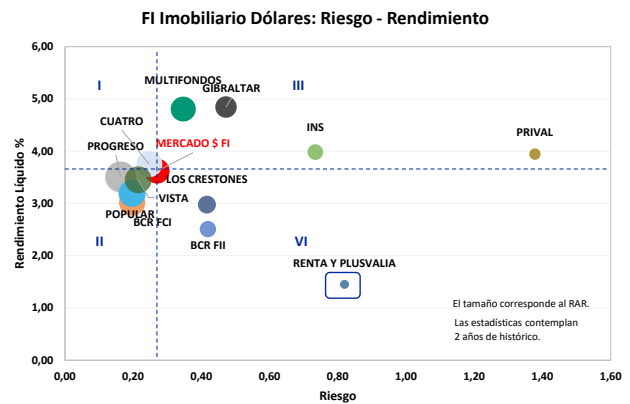
Por su parte, registró un rendimiento total de 1,58% a diciembre de 2023, y disminuye igualmente respecto al semestre anterior (4,77%). No obstante, se encuentra muy similar al promedio de la industria, que se situó en 1,60%.



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

Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
<b>Rendimiento Líquido</b>				
Prom. Rend. Líquido	2,33	2,03	0,39	3,23
Desv. Rend. Líquido	0,04	0,38	0,02	0,19
RAR Rend. Líquido	54,35	5,27	16,22	16,91
COEFVAR Rend. Líquido	0,02	0,19	0,06	0,06
Beta Rend. Líquido	0,00	0,00	0,00	n.a.
<b>Rendimiento Total</b>				
Prom. Rend. Total	6,11	4,77	1,58	1,60
Desv. Rend. Total	1,02	1,12	0,90	0,13
RAR Rend. Total	5,98	4,26	1,75	12,15
COEFVAR Rend. Total	0,17	0,23	0,57	0,08
Beta Rend. Total	-2,15	4,07	-0,91	n.a.

Al analizar el riesgo y rendimiento de los últimos 2 años, se puede observar que el Fondo se ubica en el cuarto cuadrante, lo que significa que tiene un rendimiento promedio inferior y una volatilidad superior al mercado de fondos inmobiliarios en dólares. Esto implica que el Fondo asume un mayor riesgo y obtiene una menor rentabilidad respecto al mercado.



## 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.

## 6.10. Herfindahl-Hirschman Index (HHI)

Es una medida que varía entre 0 y 10.000 puntos, donde valores bajos indican una distribución más equitativa y valores altos indican una mayor concentración. Se considera que existe una baja concentración si el HHI es menor a 1.000 puntos, una moderada concentración si el HHI está entre 1.000 y 1.800 puntos, una alta concentración si el HHI está entre 1.800 y 3.000 puntos, y una muy alta concentración si el HHI supera los 3.000 puntos.

## 6.11. Rendimiento líquido

Es una medida que muestra la rentabilidad que recibe el inversionista por cada participación que tiene en el fondo, después de restar los gastos operativos, financieros, administrativos e impositivos del fondo. Se obtiene dividiendo la utilidad neta del fondo entre el número de participaciones en circulación.

## 6.12. Rendimiento total

El rendimiento total es una medida que refleja la rentabilidad que obtiene el inversionista por cada participación que tiene en el fondo, considerando tanto los ingresos por arrendamiento como las variaciones en el valor de los inmuebles.

---

*Las calificaciones otorgadas han sufrido un proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada ante el ente regulador en julio de 2021. SCR Costa Rica 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 SCR Costa Rica. SCR Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCR Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*