

## BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

### Fondos de inversión financieros

#### 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:** Mayrin Salazar Calderón  
Carolina Mora Faerron

Analista financiero  
Analista sénior

[msalazar@scriesgo.com](mailto:msalazar@scriesgo.com)

[cmora@scriesgo.com](mailto:cmora@scriesgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos de inversión financieros administrados por BCR Sociedad de Fondos de Inversión, con información financiera no auditada a setiembre de 2023 y auditada a diciembre de 2023.

Fondo	Anterior		Actual	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
F.I. BCR Corto Plazo Colones ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. BCR Mixto Colones ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. BCR Liqueidez Dólares ND	scr AA+ 3 (CR)	Estable	scr AA+ 3 (CR)	Estable
F.I. BCR Mixto Dólares ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. Portafolio BCR Colones ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. Portafolio BCR Dólares ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. Mediano Plazo ND*	scr A 3 (CR)	Observación	scr A 3 (CR)	Estable
F.I. Mediano Plazo Colones ND	scr A 3 (CR)	Estable	scr A 3 (CR)	Estable

\*La calificación varió con 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 y los relacionados con su entorno. Nivel bueno

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

Con relación al riesgo de mercado:

**Categoría 2: Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.** Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

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

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

**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.
- BCR 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.
- Los portafolios de los fondos se encuentran invertidos en emisores calificados con grado de inversión a nivel nacional.
- Dada la madurez alcanzada en la administración de fondos, se considera como reto permanente el mantener una eficiente gestión 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.
- Para el caso específico del F.I. Mediano Plazo ND, continuar con los esfuerzos de colocación, de manera que se consolide el Fondo. Asimismo, este contiene los riesgos y fortalezas de invertir en el mercado inmobiliario mediante la figura de fondos de inversión, dada su política de inversión.
- Implementar estrategias para revertir la tendencia decreciente que presentan los activos de la mayoría de los fondos financieros administrados por BCR SAFI.
- Incrementar el número de inversionistas de los fondos Mediano Plazo ND y Mediano Plazo Colones ND.
- En términos generales, los fondos reflejan una alta centralización de activos por inversionista, por lo que la Administración tiene como reto disminuir dichas concentraciones para generar una menor exposición al riesgo de iliquidez. Cabe señalar que dicha condición es mitigada por los niveles de caja y bancos mantenidos en los distintos fondos administrados por BCR SAFI.

El Consejo de Calificación de SCR Costa Rica decidió modificar la perspectiva del F.I. Mediano Plazo ND de Observación a Estable, en respuesta a la evolución que presenta respecto a los periodos anteriores en todas sus variables.

## 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 Liquez 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

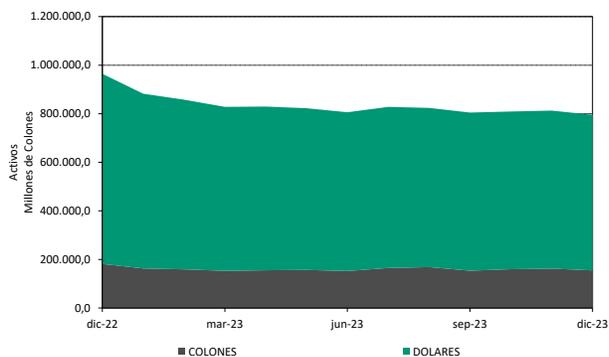
Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

A la fecha en análisis, los activos administrados por la SAFI contabilizan CRC795.294,34 millones, cifra que presenta una disminución de 18% anual y 1% semestral.

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. Sobre este tema, el comportamiento de los activos administrados es determinado, principalmente, la administración de 5 diferentes fondos de inversión inmobiliarios.

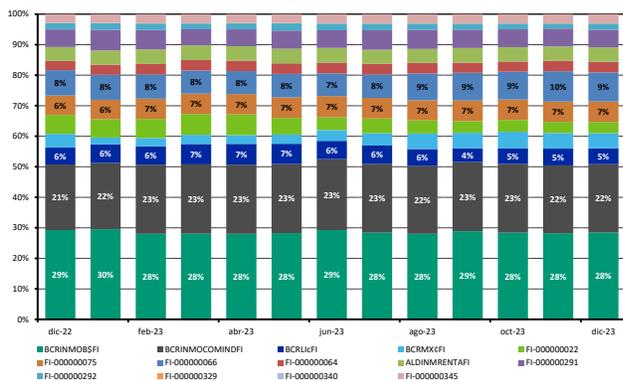
En relación con el número de inversionistas, al corte de análisis, se contabilizan 22.462 inversores, cifra que no considera los participantes de fondos no financieros que son colocados por otros puestos de bolsa, ya que, por disposiciones a nivel normativo, no se tiene acceso a dicha información.

**Evolución de Activos e Inversionistas**  
BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.



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.

**Distribución de los Activos por Fondo de Inversión**  
BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.



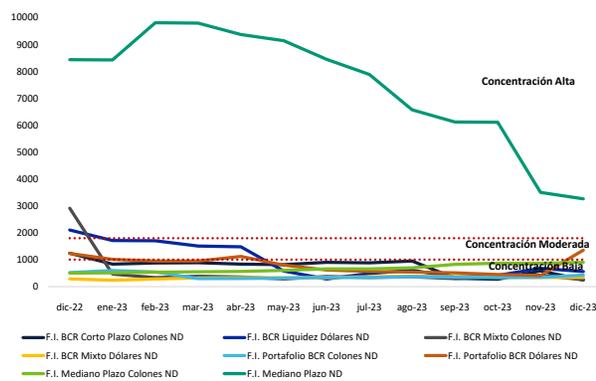
Respecto a la segregación de activos según moneda, un 80% los activos administrados por BCR SAFI continúan siendo monetizados en dólares, aspecto impulsado por la concentración de dicha moneda en los fondos inmobiliarios.

Por su parte, según la concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)<sup>1</sup>, a diciembre de 2023, 6 de los fondos se concentraron en una baja concentración. Mientras que el F.I. Portafolio Dólares BCR ND presenta una moderada concentración y el F.I. Mediano Plazo ND presenta una alta concentración debido principalmente al derecho de receso que se proporcionó, a sus clientes, a marzo de 2023, dado a

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

los cambios que se dieron en su prospecto, no obstante, mantiene un comportamiento decreciente.

**Herfindahl Index: Fondos de Inversión BCR SAFI**



### 3.1. Situación financiera

Los activos de BCR SAFI, a diciembre de 2023, contabilizan CRC8.078,19 millones, monto que experimenta una disminución de 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 partida 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 por el aumento de 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 en 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.

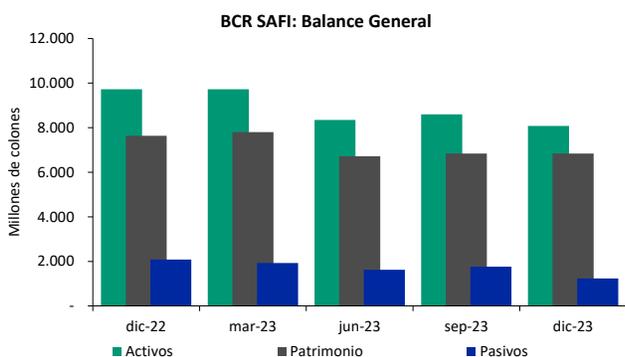
En cuanto a la conformación de los pasivos, se destaca con un 48% la partida de otras cuentas por pagar diversas,

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

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 anual 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.

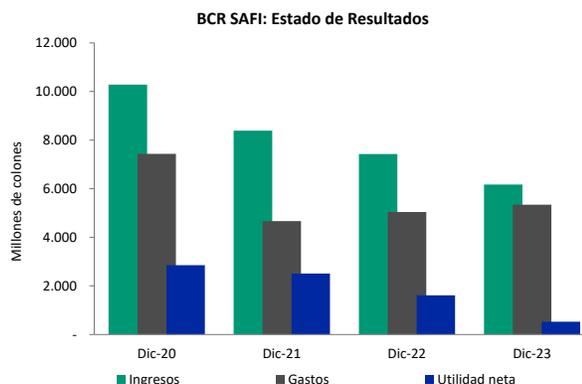


BCR SAFI, al cierre de 2023, registra una utilidad neta de CRC527,79 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 67% anual, ocasionado por la reducción de los ingresos y en menor medida por el incremento de los gastos totales.

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 en 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 29 de setiembre de 2023, BCR SAFI comunica la actualización anual de sus fondos. Específicamente, en sus fondos financieros se destaca la modificación en el apartado “riesgo del fondo”.

El 20 de noviembre de 2023, la Sugeval informa que, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) acordó que BCR SAFI administrará el Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía hasta como máximo el 29 de febrero de 2024.

El 15 de diciembre de 2023, se informa la actualización de la información de sus fondos de inversión, donde se destaca el cambio de la secretaria de la Junta Directiva de la SAFI.

Proyecto actualizado	
<b>Gerente General</b>	Lic. Allan Marín Roldán <i>Presidente:</i> Licda. Mahity Flores Flores <i>Vicepresidente:</i> MBA. Eduardo Rodríguez del Paso <i>Secretaria:</i> Licda. Sonia Jiménez
<b>Junta Directiva</b>	<i>Tesorero:</i> Dr. Luis Emilio Cuenca Botey <i>Fiscal:</i> MBA. Marco Antonio Montero Jiménez <i>Vocal:</i> MBA. Fernando Víquez Salazar

El 25 de enero de 2024, BCR SAFI comunica la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión. En donde se destaca la salida del Lic. Anthony Hidalgo Pérez como miembro externo del comité de inversión, dicho puesto actualmente se encuentra vacante.

El 07 de febrero de 2024, la SAFI informa la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión. Dicho cambio está ligado a su Comité de Inversión y su actualización se muestra a continuación:

Comité de Inversión	
MSc. Fernando Solano Jiménez	Jefe Financiero BCR Leasing
Lic. Diego Vásquez Fernández	Jefe de Oficina Ingeniería y Valuación BCR
Vacante	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo

## 5. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

### 5.1. F.I. BCR Corto Plazo Colones No Diversificado

#### Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión BCR Corto Plazo Colones ND es un fondo dirigido a personas físicas o jurídicas que buscan un mecanismo de inversión adecuado sobre inversiones transitorias que serán utilizadas en otro tipo de operación, a saber: una inversión financiera a un mayor plazo, la compra de un bien inmueble, el pago a proveedores, pago de planilla, entre otros.

F.I. BCR Corto Plazo Colones No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones costarricenses
Moneda de redención	Colones costarricenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +1 día
Monto mínimo de inversión inicial	CRC5.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	CRC1.000,00

#### 5.1.1 Activos e inversionistas

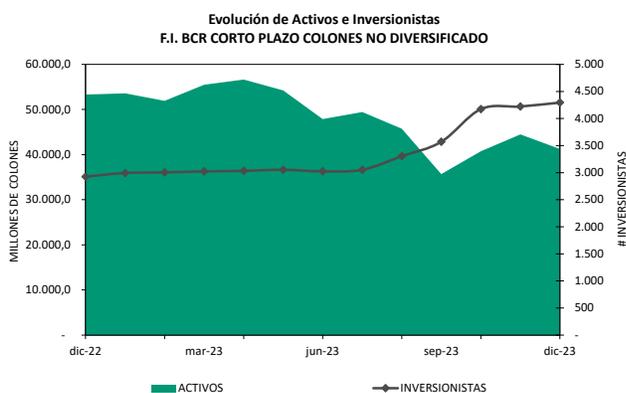
El Fondo, a diciembre de 2023, administra activos por un monto de CRC41.253,15 millones, cifra que experimenta una reducción de 23% anual y 14% semestral. De acuerdo con la Gestora, dicha disminución está asociada a la ciclicidad que enfrentan los fondos al cierre de cada año debido a la salida de clientes, asimismo, por el aumento de la reserva de liquidez de cada uno de sus fondos, lo que repercute en la baja de los rendimientos de los fondos y con ello la salida de los inversionistas.

Relacionado con lo anterior, dicho volumen de activos posiciona al Fondo en el noveno lugar de un total de 22 fondos de mercado de dinero en colones del mercado, lo cual representa una participación de 4,82% (6,19% a junio de 2023).

Por su parte, el Fondo registra un total de 4.294 inversores, cantidad que se incrementa en 1.271 participantes respecto al semestre anterior. Es por lo anterior que el mismo se ubica en el puesto 4 del *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones según número de inversionistas, con una participación de mercado de 3,28%.

A la fecha en análisis, la concentración por inversionista se considera alta, dado que, el 61% de los activos administrados se encuentra entre los 20 principales inversionistas. Asimismo, el 26% se concentra en los 5 mayores participantes y el 9% lo posee el mayor inversor.

Al evaluar la concentración del Fondo dentro de los 20 principales inversionistas, análisis ejecutado a través del Herfindahl Index (H). Se obtiene una concentración baja entre los primeros 20 participantes, dado que presenta 241,92 puntos.

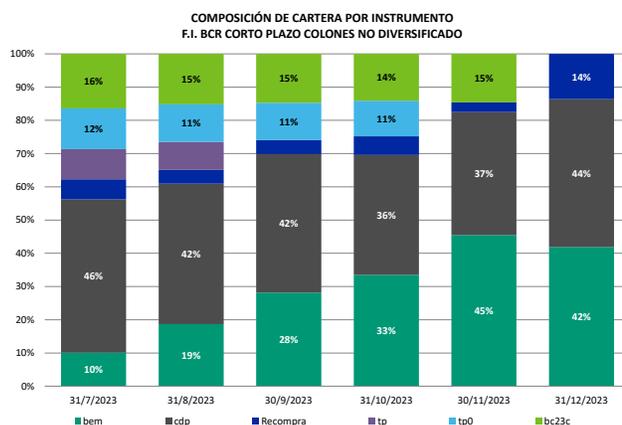


Aunado a lo anterior, en promedio semestral, los activos del Fondo se encuentran compuestos por las inversiones en instrumentos financieros con un 63%, seguido del efectivo con un 36% y los intereses por cobrar con el restante 1%. Porcentajes que, al compararlos con el semestre anterior, las inversiones aumentan su representatividad en 7 puntos porcentuales (p.p.), mismos que disminuyen en el efectivo. Ante la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, resulta esencial una eficiente administración de la liquidez, con el objetivo de gestionar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

### 5.1.2 Cartera administrada

A diciembre de 2023, la totalidad de la cartera se encuentra invertida en el sector público, esto en cumplimiento de lo que menciona el prospecto del Fondo. Por su parte, la cartera por emisor se compone, en promedio semestral, de un 38% en el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), secundado de 30% en participaciones el Banco Central de Costa Rica (BCCR), un 17% en títulos del Gobierno de Costa Rica y un 16% en títulos del Banco Costa Rica (BCR). Cabe mencionar que, al compararse con el semestre anterior las participaciones en el Gobierno se disminuyeron en 30 p.p., mientras que las inversiones en títulos del BCCR se incrementan un 24 p.p.

En promedio al segundo semestre de 2023, dentro de la cartera por instrumento se destaca con un 41% los certificados de depósito a plazo (cdp), seguido de un 30% en bonos de estabilización monetaria (bem), un 13% en bonos del Banco de Costa Rica (bc23c) y 8% en títulos de propiedad cero cupón (tp0), estos como los más representativos.

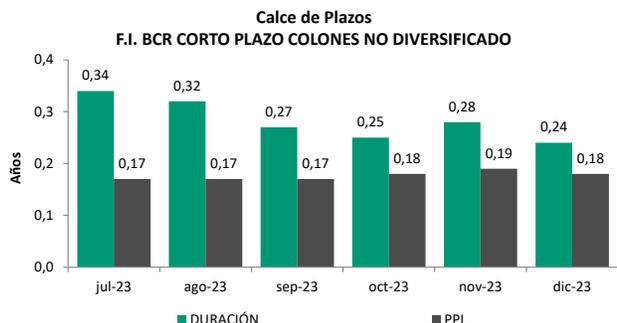


En promedio, al cierre del segundo semestre de 2023, los plazos de inversión de la cartera del Fondo se distribuyen en un 45% del portafolio en el plazo de 91 a 180 días, seguido de 18% en el rango de 2 a 30 días y un 14% en el plazo de 61 a 90 días, los anteriores como los tramos más representativos.

Aunado a lo anterior, en promedio al semestre en análisis, la duración de Macaulay es de 0,28 años, la misma presenta un leve incremento respecto al semestre anterior (0,23 años), además es superior a la duración promedio del mercado (0,23 años).

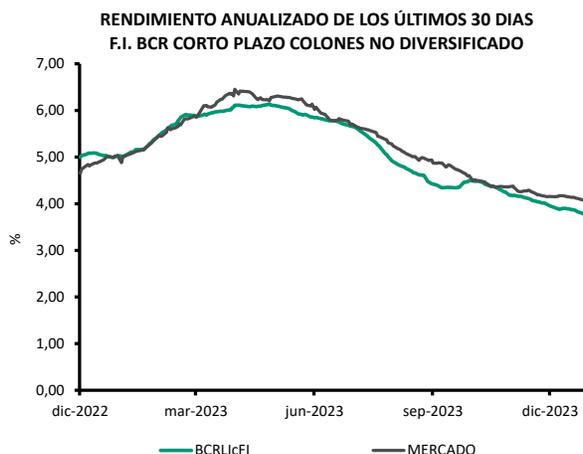
Respecto a la duración modificada, indicador que expresa la sensibilidad que posee una cartera frente a cambios de tasas del mercado, se ubica en promedio semestral en 0,28%, y se posiciona por encima del mercado (0,22%) Lo anterior expone una mayor exposición del Fondo a la variación en las tasas de interés de la industria.

Por su parte, al comparar la duración promedio (0,28 años) con el plazo de permanencia del inversionista (PPI) que es de 0,18 años, refleja un de brecha negativa de aproximadamente 39 días, el cual no se considera significativo, dado el porcentaje de liquidez que posee el Fondo.



### 5.1.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento promedio del Fondo, al segundo semestre de 2023, es de 4,46%, porcentaje que se reduce respecto al semestre anterior (5,78%), además es ligeramente inferior al rendimiento que presenta la industria (4,70%). Cabe mencionar que el mismo mantiene una tendencia decreciente y similar a la que muestra el mercado, comportamiento que, según la Administración, está relacionado a diversos factores macroeconómicos, tal como los niveles de inflación, lo que lleva a un ajuste de la tasa de política monetaria, lo que influye en los rendimientos.



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

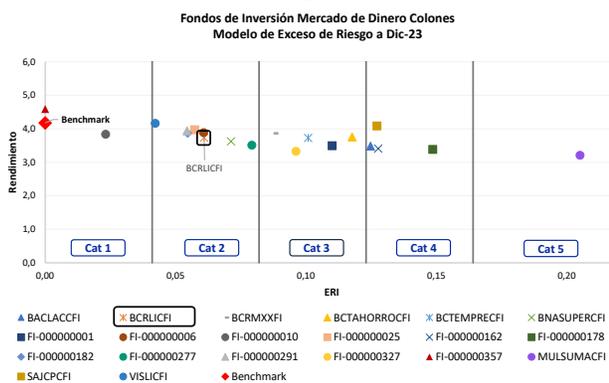
F.I. BCR CORTO PLAZO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	3,85	5,78	<b>4,46</b>	4,70
DESSTD	1,14	0,32	<b>0,49</b>	0,47
RAR	3,38	18,33	<b>9,12</b>	9,91
COEFVAR	0,30	0,05	<b>0,11</b>	0,10
MAXIMO	5,09	6,14	<b>5,66</b>	5,67
MINIMO	1,58	5,01	<b>3,78</b>	4,09
BETA	0,92	0,75	<b>0,99</b>	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece un modelo de exceso de riesgo, con 5 categorías en comparación con un benchmark histórico.<sup>3</sup>

En este sentido, al cierre de diciembre de 2023, el Fondo BCR Corto Plazo Colones ND se sitúa en la segunda categoría (se mantiene respecto a junio de 2023). De esta forma, el

<sup>2</sup> La descripción de los indicadores considerados en la tabla se encuentra al final del presente informe.

Fondo expresa un exceso de riesgo similar y poco alejado al benchmark óptimo, con niveles inferiores de rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,06.



### 5.2. F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado

**Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable**

El Fondo de Inversión BCR Mixto Colones No Diversificado es un fondo que está dirigido a personas físicas o jurídicas que desean realizar inversiones a corto plazo, que estén dispuestos a participar de un portafolio conformado por títulos del sector público y privado de renta fija y del mercado nacional.

F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	No especializada
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones costarricenses
Moneda de redención	Colones costarricenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +3 días
Monto mínimo de inversión inicial	CRC5.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	CRC1.000,00

#### 5.2.1 Activos e inversionistas

A la fecha en análisis, los activos administrados de este Fondo registran un monto de CRC39.382,82 millones, mismos que experimentan una reducción de 9% anual, no obstante, crecen un 37% semestral. Según la Administración la variación anual obedece al comportamiento cíclico de los fondos, mientras que, el incremento semestral está

<sup>3</sup> Ver "Términos a considerar" al final del informe.

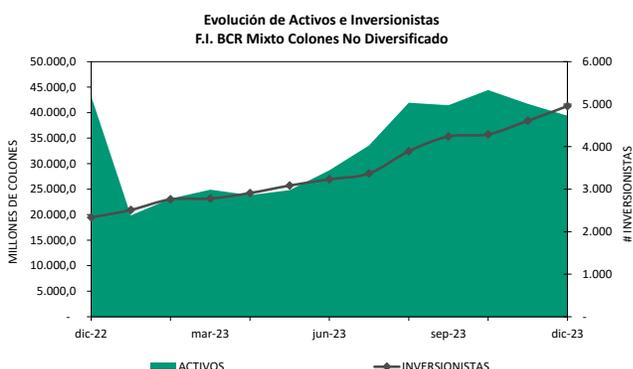
relacionado con la estrategia de diversificación en la búsqueda de nuevos clientes.

En cuanto al *ranking* por activos, el Fondo se ubica en la posición 10 de 22 fondos de mercado de dinero en colones (el semestre anterior se posicionaba en el octavo lugar), lo que representa una participación de mercado de 4,60%.

Por su parte, el Fondo registra un total de 4.953 inversionistas, número que se incrementa en 1.721 participantes de manera semestral. Es por lo anterior que, de acuerdo con el *ranking* por número de inversores de fondos de mercado de dinero en colones, el Fondo se ubica en el tercer lugar, con una participación de mercado de 3,79%.

Respecto a la concentración por inversionista, el mayor inversor aporta el 12% de los activos del Fondo, los primeros 5 participantes constituyen el 30%, mientras que, los 20 principales inversionistas el 49% de los activos del Fondo, lo que se considera una moderada concentración.

Al analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, es posible obtener como resultado un índice de Herfindahl (H) de 251,14 puntos, lo cual expresa una baja concentración para el segmento anteriormente indicado.



En promedio, al cierre del segundo semestre de 2023, los activos del Fondo se distribuyen con un 54% en efectivo y el 46% restante en inversiones en instrumentos financieros. Respecto a junio de 2023, se destaca la reducción de 9 p.p. en las inversiones, proporción que se incrementa en el efectivo.

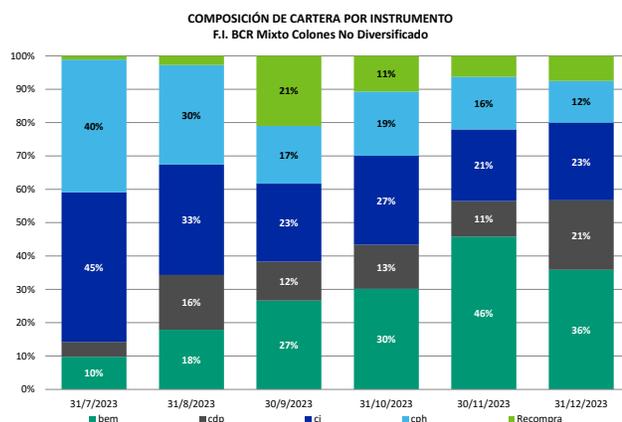
### 5.2.2 Cartera administrada

Al semestre finalizado a diciembre de 2023, el Fondo invierte, en promedio, un 71% del portafolio en el sector público, mientras que el restante 29% en el sector privado. Esta composición varía significativamente de forma

semestral, dado que el sector público se incrementa en 24 p.p., lo que significa que esta proporción se disminuye del sector privado.

Relacionado con la conformación de la cartera por emisor del Fondo, en promedio semestral, se encuentran los títulos emitidos por el BCCR con un 28%, seguido de participaciones de Financiera Monge S.A. (FMONG) con un 17%, Financiera Multimoney S.A. con un 12% y el BNCR, Mutual Alajuela (MADAP) y MUCAP con un 11% cada uno, estos como los más representativos. Al compararse con el semestre anterior, se destaca el incremento de las participaciones en el BCCR (+28 p.p.) y que no se encuentran participaciones en el BAC San José (BSJ).

Según la distribución de la cartera por instrumento, el Fondo registra, en promedio, un 30% de su portafolio en los certificados de inversión (ci), seguido de 28% en bonos de estabilización monetaria (bem), 22% en certificados de participación hipotecaria (cph) y 13% en certificados de depósito a plazo (cdp), como los de mayor importancia.



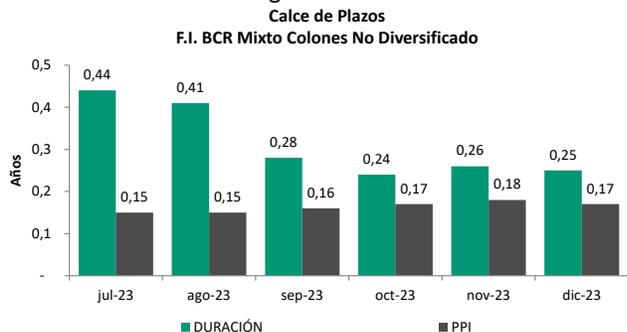
En cuanto a la estructura de la cartera según plazos de inversión, en promedio semestral, el 41% del portafolio se concentra en el tramo de 91 a 180 días, seguido de 19% de 181 a 360 días, 17% en el plazo de 2 a 30 días, y un 10% en el período de 61 a 90 días, los anteriores los de mayor relevancia.

Asimismo, en el semestre en análisis, la duración promedio del portafolio se registra en 0,31 años, la cual se incrementa respecto al semestre anterior (0,26 años) y es superior a la duración reportada por el mercado (0,23 años).

Respecto a la duración modificada, la cual es un mecanismo que permite medir la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, se registra en 0,31%, porcentaje que se incrementa de forma semestral (0,25%) y se encuentra por encima de la media del mercado (0,22%).

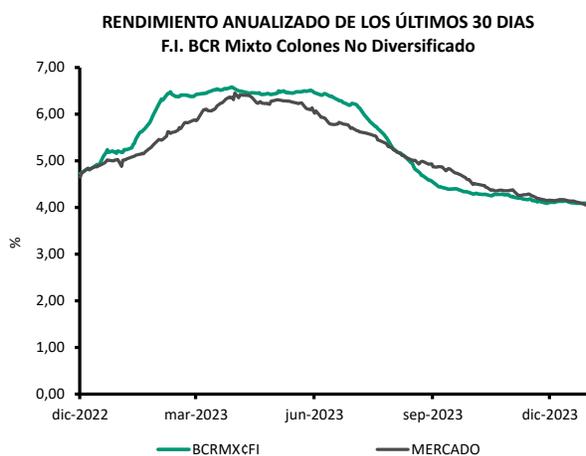
Lo anterior indica una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

Al comparar la duración promedio del Fondo (0,31 años) contra el PPI (0,16 años), se llega a la conclusión de que se genera una brecha negativa de aproximadamente 55 días, la cual no se considera significativa.



### 5.2.3 Riesgo- Rendimiento

Al cierre del segundo semestre de 2023, el rendimiento promedio del Fondo se registra en 4,61%, el cual experimenta disminución respecto al semestre anterior (6,28%), además, es ligeramente inferior al que presenta el mercado (4,70%). Según la Administración, este comportamiento decreciente y similar a la industria está relacionado a diversos factores macroeconómicos, tal como los niveles de inflación, lo que lleva a un ajuste de la tasa de política monetaria, lo que influye en los rendimientos.

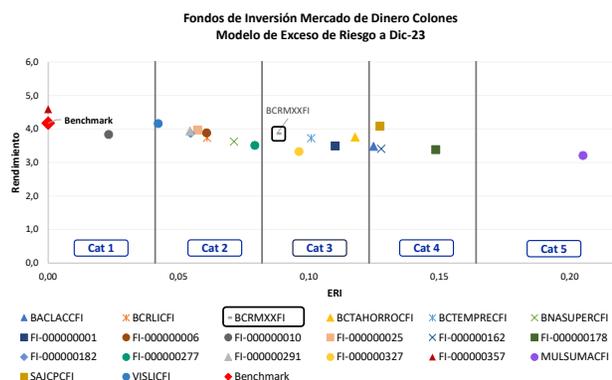


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	3,76	6,28	<b>4,61</b>	4,70
DESVSTD	1,07	0,36	<b>0,62</b>	0,47
RAR	3,52	17,55	<b>7,40</b>	9,91
COEFVAR	0,28	0,06	<b>0,14</b>	0,10
MAXIMO	5,24	6,58	<b>6,23</b>	5,67
MINIMO	1,54	5,18	<b>4,09</b>	4,09
BETA	0,87	0,77	<b>1,25</b>	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece el modelo de exceso de riesgo, mismo que se constituye por 5 categorías en comparación con un benchmark histórico.

Respecto a lo anterior, al período en análisis, el Fondo BCR Mixto Colones ND se coloca en la tercera categoría (segunda casilla a junio de 2023). La ubicación actual revela que el Fondo presenta un exceso de riesgo medio y alejado al benchmark óptimo, con niveles levemente inferiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,09.



### 5.3. F.I. BCR Liquidez Dólares No Diversificado

**Calificación de riesgo: scr AA+ 3 (CR) Perspectiva Estable**

El Fondo de Inversión Liquidez Dólares No Diversificado es un fondo dirigido a inversionistas que desean invertir sus recursos en dólares en el corto plazo, y buscan una ganancia por medio de un aumento en el valor de sus participaciones en el lapso dentro del que se encuentran en el fondo.

F.I. BCR Liquidez Dólares No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Dólares estadounidenses
Moneda de redención	Dólares estadounidenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +1 día
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00
Monto mínimo de aportes adicionales	USD5,00

### 5.3.1 Activos e inversionistas

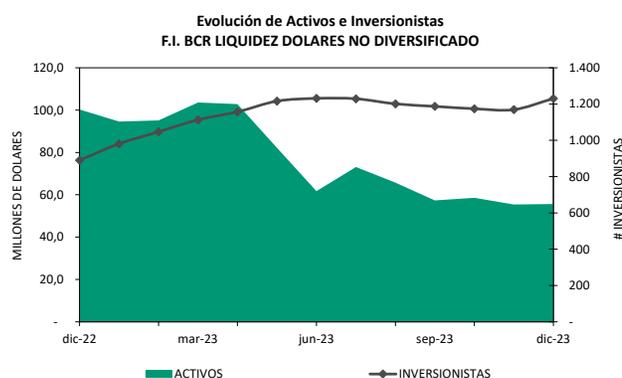
Al cierre de diciembre de 2023, el Fondo administra activos por un monto de USD55,67 millones, lo cual representa un decrecimiento de 45% anual y 10% semestral, según menciona la Administración dicha reducción es ocasionada por las salidas cíclicas de los inversionistas al cierre del año y por el incremento de las coberturas de liquidez, lo que genera una baja en los rendimientos.

De acuerdo con el *ranking* de activos administrados, el Fondo se posiciona en la posición 10 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares (séptima posición al semestre anterior), lo que se traduce en una participación de mercado del 3,63%.

De igual forma, al cierre del semestre en análisis, el Fondo presenta un total de 1.230 inversionistas, cifra que se reduce en 1 participante respecto a junio de 2023. Dentro del *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares según cantidad de inversores, alcanza una participación de mercado de 3,30%, lo que lo posiciona en el noveno lugar.

Respecto a la concentración de los activos por inversionista, al corte de análisis, el principal inversor posee el 20% de los activos, los primeros 5 participantes centralizan el 41%, mientras que, los 20 mayores inversionistas constituyen el 62% de los activos administrados, lo anterior demuestra una alta concentración.

Aunado a lo anterior, al evaluar la concentración del Fondo dentro de los 20 principales inversionistas, acción ejecutada a través del análisis del Herfindahl Index (H), se obtiene como resultado 560,95 puntos, lo que se categoriza como baja concentración.



Relacionado con la composición de los activos del Fondo, en promedio al semestre en análisis, las inversiones en instrumentos financieros representan el 55%, seguido del efectivo con un 44% y los intereses por cobrar con el restante 1%. Dichos porcentajes se mantienen similares respecto al semestre anterior.

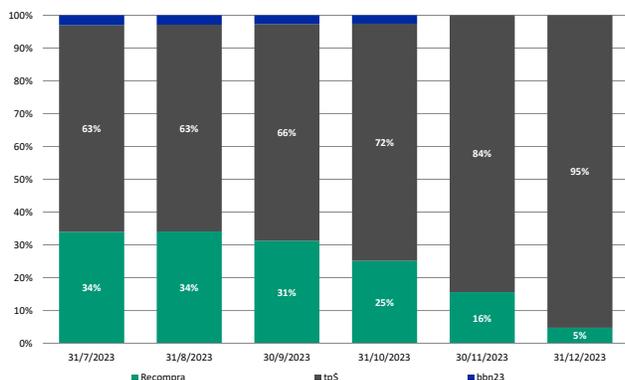
Ante la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, resulta esencial una eficiente administración de la liquidez, con el objetivo de gestionar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

### 5.3.2 Cartera administrada

De conformidad con lo establecido en el prospecto del Fondo, el 100% del portafolio se invierte en el sector público costarricense. En promedio, para el segundo semestre de 2023, la cartera se encuentra invertida en títulos del Gobierno de Costa Rica con un 98% y en el Banco Nacional de Costa Rica (BCNR) con el restante 2%, composición que se mantiene sin variación.

En cuanto a la cartera por instrumento, el Fondo invierte en promedio semestral un 74% en títulos de propiedad en dólares (tp\$), segundo de un 24% en recompras (a diciembre de 2023, el 100% son recompras cruzadas) y el restante 2% en bonos del BNCR (bbn23). Cabe destacar que, respecto al semestre anterior no se registran títulos de propiedad cero cupón en dólares (tp0\$), mismo que representaba un 60% de la cartera, en contraparte los tp\$ se incrementan en 53 p.p.

COMPOSICIÓN DE CARTERA POR INSTRUMENTO  
F.I. BCR LIQUIDEZ DOLARES NO DIVERSIFICADO



Respecto al plazo de las inversiones, en promedio semestral, el 27% se invierte en el tracto de 91 a 180 días, seguido de 24% en el plazo de 2 a 30 días y un 22% de 181 a 360 días, estos como los plazos más representativos.

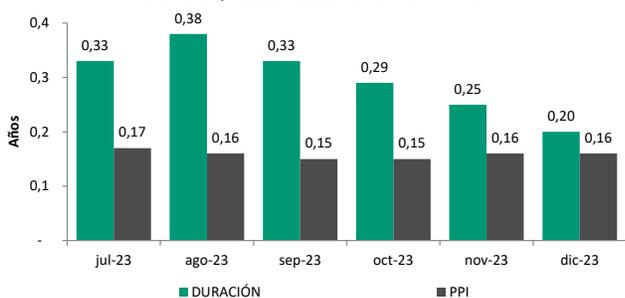
Relacionado con la duración promedio del portafolio, al segundo semestre de 2023, se registra en 0,30 años, la cual es ligeramente superior a la que se registró el semestre anterior (0,28 años), además está por encima de la duración promedio que exhibe el mercado (0,21 años).

Por su parte, la duración modificada es un indicador que denota la sensibilidad de la cartera ante variaciones en las tasas de interés del Fondo, expresa un índice promedio de 0,29%, porcentaje que se ubica por encima del promedio registrado por el mercado (0,20%), lo que permite interpretar que el Fondo posee una mayor exposición al riesgo de tasas respecto a los mostrado por el mercado.

Finalmente, al analizar el vínculo existente entre la duración promedio de la cartera y el plazo de permanencia del inversionista (0,16 años) se apreciar una brecha negativa de aproximadamente 51 días.

Calce de Plazos

F.I. BCR LIQUIDEZ DOLARES NO DIVERSIFICADO

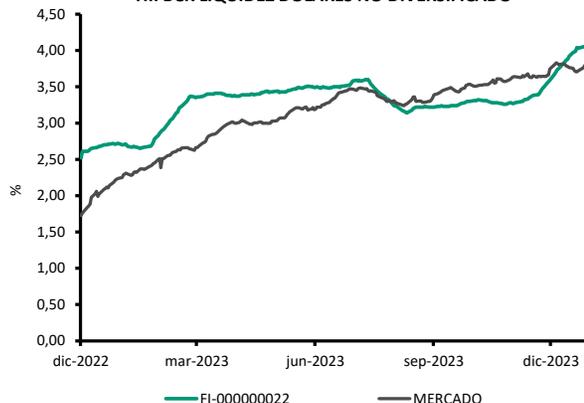


### 5.3.3 Riesgo-Rendimiento

El rendimiento promedio del Fondo, al segundo semestre de 2023, se encuentra en 3,41%, el cual presenta un leve

incremento respecto al que se registró al semestre anterior (3,27%), asimismo, es ligeramente inferior al que rendimiento promedio del mercado (3,53%). De acuerdo con la Administración, en economías más grandes, los niveles de inflación ameritan un manejo de política monetaria restrictiva, lo que repercute en el incremento de las tasas.

RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 30 DIAS  
F.I. BCR LIQUIDEZ DOLARES NO DIVERSIFICADO

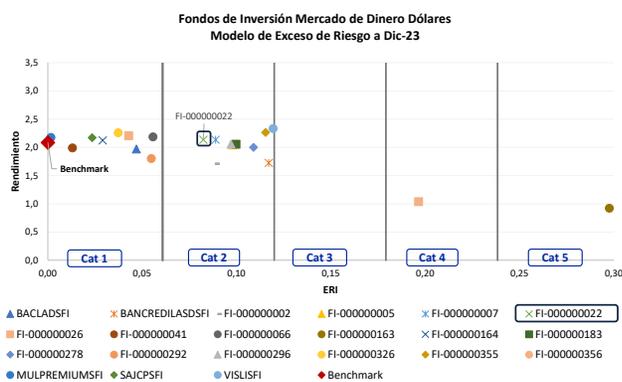


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. BCR LIQUIDEZ DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,30	3,27	<b>3,41</b>	3,53
DESVSTD	0,78	0,29	<b>0,24</b>	0,16
RAR	1,66	11,15	<b>14,01</b>	21,75
COEFVAR	0,60	0,09	<b>0,07</b>	0,05
MAXIMO	2,72	3,58	<b>4,06</b>	3,84
MINIMO	0,50	2,65	<b>3,14</b>	3,26
BETA	1,56	0,76	<b>1,01</b>	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, es posible establecer el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 clasificaciones contrastadas con un benchmark histórico.

En ese sentido, a diciembre de 2023, el Fondo BCR Liquidez Dólares ND se ubica en la segunda categoría, lo que varía respecto al semestre anterior (tercera casilla). La categoría actual del Fondo expresa un exceso de riesgo similar y poco alejado del benchmark óptimo, con niveles ligeramente superiores en cuanto al rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,08.



## 5.4. F.I. BCR Mixto Dólares No Diversificado

### Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión BCR Mixto Dólares No Diversificado es un fondo dirigido a personas físicas o jurídicas que buscan diversificar, nacional e internacionalmente, su portafolio de inversiones, por medio de una cartera de títulos y/o valores con maduraciones a corto plazo, de emisores costarricenses y extranjeros de los sectores público y privado.

F.I. BCR Mixto Dólares No Diversificado Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	No especializada
Mercado	No especializado
Moneda en la que invierte	Dólares estadounidenses
Moneda de redención	Dólares estadounidenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +3 días
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00
Monto mínimo de aportes adicionales	USD5,00

### 5.4.1 Activos e inversionistas

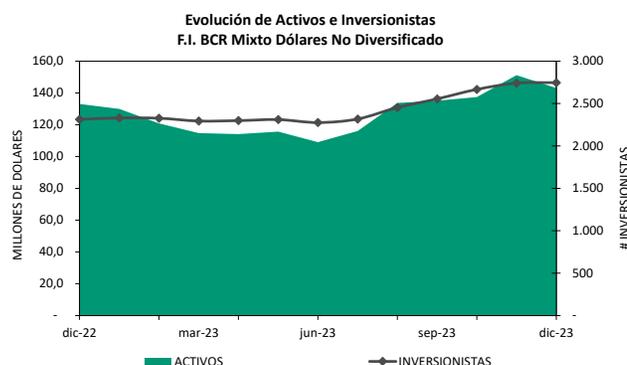
A la fecha en análisis, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD143,15 millones, el cual presenta un incremento de 8% anual y 31% de forma semestral. Según comenta la Administración dicha variación está relacionada con la mejora del rendimiento del Fondo, producto de la diversificación de la cartera, principalmente, en mercado internacional.

De acuerdo con el anterior volumen de activos administrados, el Fondo se posiciona en el tercer lugar de 22 fondos de mercado de dinero en dólares, con una participación del 9,32%.

Asimismo, a diciembre de 2023, el Fondo posee un total de 2.746 inversionistas, cifra que crece en 471 participantes semestralmente. De acuerdo con el ranking de fondos de mercado de dinero en dólares según cantidad de inversores, el Fondo se posiciona en el segundo lugar y una participación de mercado del 7,36%.

Relacionado con la concentración por inversionista, a diciembre de 2023, el mayor participante del Fondo posee el 16% de los activos, los 5 mayores inversores representan un 29% y los aportes que en conjunto realizaron los 20 principales inversionistas alcanzaron el 49% de los activos contabilizados, porcentajes que se consideran como una concentración moderada.

Al analizar la concentración del Fondo dentro de los 20 mayores inversionistas, por medio del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 338,25 puntos, lo cual refleja una baja concentración.



Respecto a la composición de los activos del Fondo, el 57% se encuentra en las inversiones en instrumentos financieros, mientras que, el 43% restante en la partida de efectivo. Al comparar esta distribución con el semestre anterior, se puede apreciar que las inversiones se incrementan en 5 p.p., mismos que se reducen del efectivo.

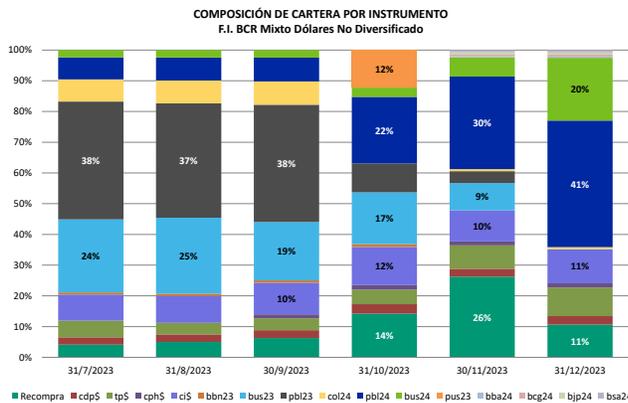
### 5.4.2 Cartera administrada

La cartera del Fondo se coloca, en promedio semestral, en títulos del sector privado con un 51% y el restante 49% en el sector público. Cabe señalar, que las participaciones en el sector público se reducen en 41 p.p., misma proporción que crece en el privado.

En cuanto a la estructura de la cartera por emisor, en promedio al semestre en estudio, el 40% de la cartera se encuentra en el Banco Latinoamericano de Comercio (BLX), seguido de un 24% en bonos del Tesoro de Estados Unidos (USTES) y un 15% en el Gobierno de Costa Rica, estos como

los más representativos. Dicha composición varía significativamente respecto al semestre anterior, en donde se destaca la reducción en 58 p.p. de las participaciones en el Gobierno, en contraparte, el incremento de 37 p.p. en el BLX y de 15 p.p. en USTES.

En promedio semestral, dentro del portafolio según instrumento del Fondo se destaca, con un 40% de la cartera de bonos del Banco Latinoamericano de Comercio (pbl23 y pbl24), seguido de un 24% en bonos del tesoro de Estados Unidos 2023 (bus23, bus24 y pus23), un 11% en recompras (a la fecha su totalidad son recompras cruzadas) y un 10% en certificados de inversión en dólares, estos como los de mayor relevancia.

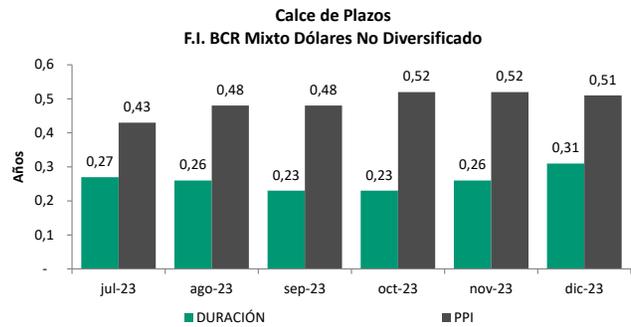


Durante el semestre bajo estudio, la cartera por plazo se concentra con un 33% en el rango de 2 a 30 días, secundado de un 27% en el tracto de 91 a 180 días y con un 20% de 181 a 360 días, estos como los periodos más representativos.

Al cierre del segundo semestre de 2023, la duración promedio del portafolio es de 0,26 años, la cual se incrementa de forma semestral (0,24 años); además, está por encima del promedio del mercado (0,21 años).

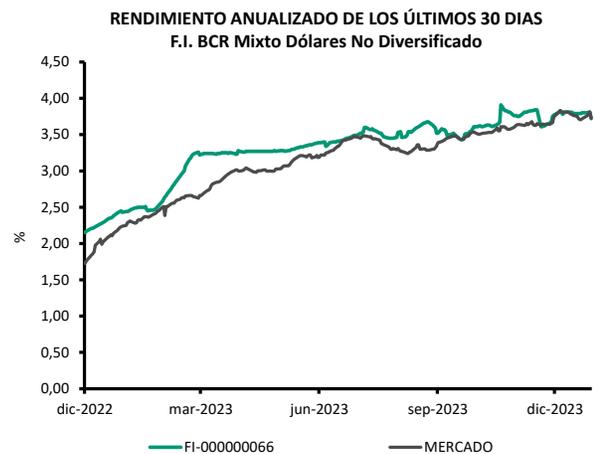
En el caso de la duración modificada del Fondo, indicador que permite sensibilizar el precio de un determinado portafolio de títulos ante cambios en la tasa de interés del mercado, exhibe un índice promedio de 0,25% para el semestre en análisis, y es superior a la duración modificada del mercado (0,20%). Por tanto, dicha superioridad expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

Al comparar la duración promedio de la cartera con el plazo de permanencia del inversionista (0,49 años), se aprecia una brecha positiva de aproximadamente 84 días.



### 5.4.3 Riesgo-Rendimiento

El Fondo, al semestre en análisis, registra un rendimiento promedio de 3,64%, mismo que se incrementa respecto al semestre anterior (3,12%); asimismo, se sitúa ligeramente encima del rendimiento medio de la industria (3,53%). La Administración menciona que, en economías más grandes los niveles de inflación ameritan un manejo de política monetaria restrictiva, lo que repercute en el incremento de las tasas.

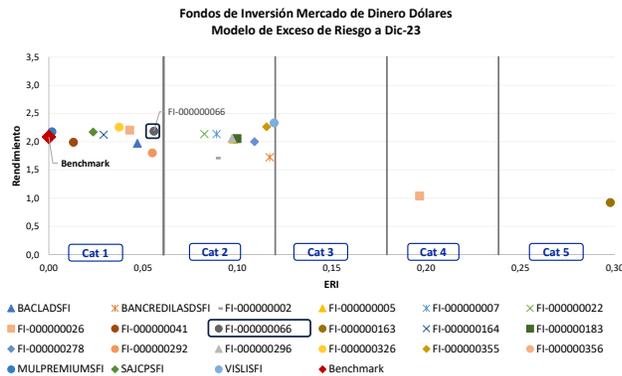


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el periodo de análisis.

F.I. BCR Mixto Dólares No Diversificado				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,35	3,12	<b>3,64</b>	3,53
DESVSTD	0,58	0,33	<b>0,13</b>	0,16
RAR	2,34	9,38	<b>28,48</b>	21,75
COEFVAR	0,43	0,11	<b>0,04</b>	0,05
MAXIMO	2,45	3,49	<b>3,91</b>	3,84
MINIMO	0,58	2,44	<b>3,43</b>	3,26
BETA	1,18	0,88	<b>0,60</b>	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece un modelo de exceso de riesgo, constituido bajo 5 diferentes categorías en comparación con un benchmark histórico.

A diciembre de 2023, el Fondo BCR Mixto Dólares ND se coloca en la primera categoría (segunda casilla al semestre anterior), lo que denota un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo, con niveles levemente superiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,06.



## 5.5. Fondo Inversión BCR Portafolio Colones No Diversificado

### Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Portafolio BCR Colones No Diversificado, está dirigido a inversionistas físicos o institucionales, corporaciones, empresas y demás, que deseen realizar inversiones que tengan el respaldo en productos de captación del Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Popular y de Desarrollo Comunal, principalmente en certificados de depósito a plazo y títulos valores emitidos por estas instituciones financieras, y que al mismo tiempo, desean la liquidez que ofrecen los fondos del mercado de dinero que permiten obtener el reembolso de las participaciones a partir del día hábil siguiente y hasta en un plazo máximo de 3 días hábiles contados a partir de la fecha de recibo de la solicitud de retiro.

F.I. BCR Portafolio Colones No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	No especializada
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones costarricenses
Moneda de redención	Colones costarricenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Monto mínimo de inversión inicial	CRC5.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	CRC1.000,00

### 5.5.1 Activos e inversionistas

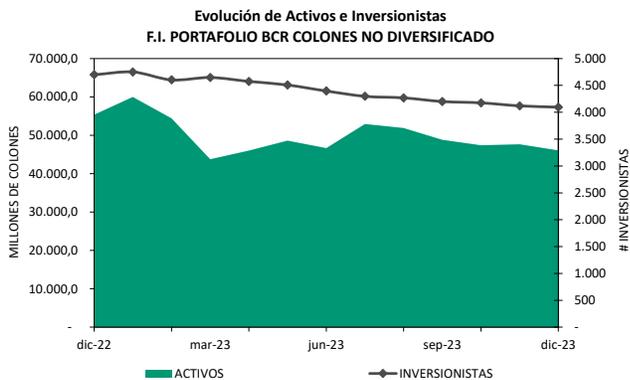
El Fondo, a la fecha análisis, registra activos administrados por un monto de CRC46.074,80 millones, cifra que experimenta una disminución de 17% anual y 1% de forma semestral. De acuerdo con la Administración, la reducción anual responde tanto a la salida cíclica de los inversionistas al cierre del año, como al incremento de las coberturas de riesgo de liquidez lo que provoca la disminución de los rendimientos y la salida de clientes.

Respecto al volumen de activos administrados del Fondo, este se posiciona en el séptimo lugar de un total de 22 fondos de mercado de dinero en colones, lo anterior representa una participación de mercado de 5,38%.

En cuanto a la cantidad de inversionistas, a diciembre de 2023, el Fondo registra un total de 4.094 participantes, monto que al compararlo con el semestre anterior presenta una reducción de 301 inversores. Según el *ranking* por inversionistas, el Fondo se ubica en la posición 5 dentro de los fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 3,13%.

Aunado a lo anterior, a diciembre de 2023, el inversionista de mayor representatividad constituye el 12% de los activos totales, los primeros 5 inversores poseen un peso relativo del 39%, y los 20 mayores inversionistas significan el 67% del activo total. Dicha concentración se considera alta.

Por su parte, tras evaluar la concentración exclusivamente para el círculo de los 20 principales inversionistas del Fondo, análisis ejecutado a través del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 425,84 puntos, lo cual refleja una concentración baja para dicho segmento.



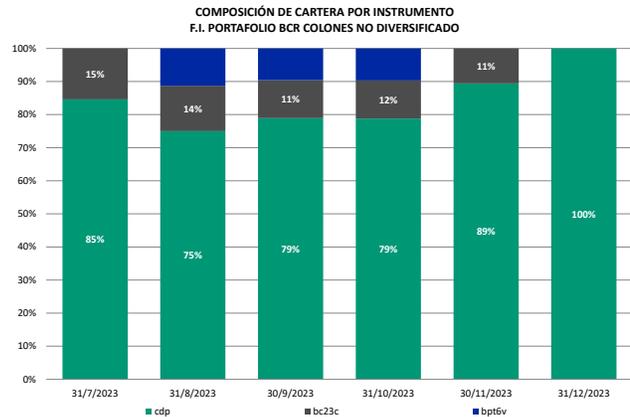
En promedio semestral, los activos del Fondo se componen de un 52% en las inversiones en instrumentos financieros, seguido de un 47% en efectivo y el restante 1% en los intereses por cobrar. Al compararlo con el semestre anterior, el efectivo se incrementa en 13 p.p., misma proporción que decrece en las inversiones.

Respecto a la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, es importante gestionar eficientemente la liquidez, para mitigar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

### 5.5.2 Cartera administrada

Al segundo semestre de 2023, la totalidad de la cartera del Fondo se coloca en el sector público. Al inicio de sus operaciones, el Fondo colocó el 100% de su cartera en títulos del Banco de Costa Rica; sin embargo, en los últimos periodos esta composición por emisor se ha diversificado, esto debido a una modificación en la política de inversión del Fondo, con el fin de buscar una mayor diversificación de la cartera.

Aunado a lo anterior, en promedio semestral, el portafolio por emisor se concentra en un 57% en títulos del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), seguido de un 30% en el Banco Nacional de Costa Rica y el restante 13% en títulos del Banco de Costa Rica. Respecto a la distribución de la cartera según instrumento de inversión, registra un 85% en certificados de depósito a plazo (cdp), 10% en bono del BCR (bc23c) y el restante 5% en el bono del BPDC serie 6 (bpt6v).

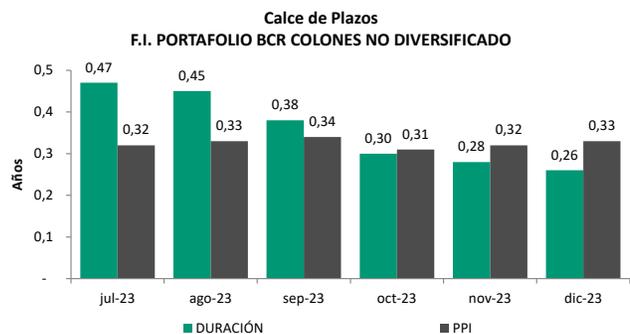


Respecto a la cartera por plazo de inversión, en promedio al semestre con cierre a diciembre de 2023, un 45% del portafolio se mantiene en títulos con plazos de 91 a 180 días, secundado de 32% en el tracto de 181 a 360 días y un 10% en el rango de 61 a 90 días, estos como los de mayor relevancia.

Relacionado con lo anterior, la duración promedio del portafolio se registra en 0,36 años, misma que aumenta respecto a junio de 2023 (0,26 años), asimismo, es superior a la duración media del mercado (0,23 años).

Por su parte, al período en análisis, la duración modificada registra un índice promedio de 0,35% y se ubica por encima de lo expresado por el mercado (0,22%), lo cual indica que, el Fondo expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

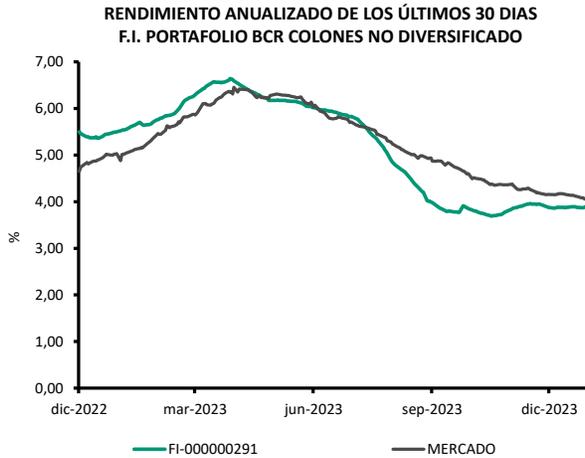
En cuanto al PPI, este se promedia en 0,22 años, mismo que al compáralo con la duración promedio se aprecia una brecha negativa de 12 días, la cual no se considera significativa.



### 5.5.3 Riesgo- Rendimiento

Al semestre finalizado a diciembre de 2023, el rendimiento promedio del Fondo es de 4,21%, lo que se traduce en una

reducción semestral (6,08%), asimismo, es inferior al rendimiento medio del mercado (4,70%). De acuerdo con la Administración, este comportamiento está relacionado a diversos factores macroeconómicos, tal como los niveles de inflación, lo que lleva a un ajuste de la tasa de política monetaria, lo que influye en los rendimientos.

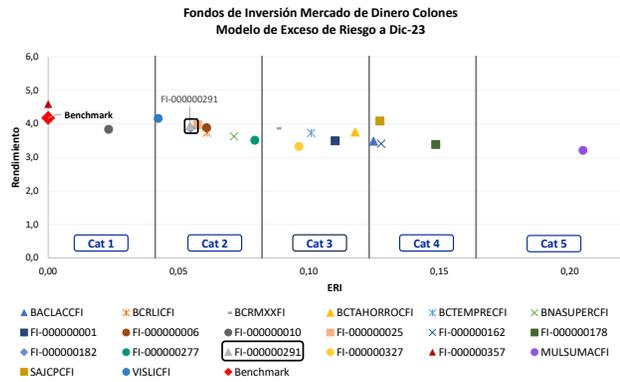


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. PORTAFOLIO BCR COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	4,49	6,08	4,21	4,70
DESVSTD	1,29	0,31	0,62	0,47
RAR	3,49	19,86	6,76	9,91
COEFVAR	0,29	0,05	0,15	0,10
MAXIMO	5,85	6,64	5,83	5,67
MINIMO	1,58	5,52	3,69	4,09
BETA	0,99	0,65	1,16	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece un modelo de exceso de riesgo, el cual se constituye bajo 5 diferentes categorías en comparación con un benchmark histórico.

En línea con lo anterior, a la fecha en análisis, el Fondo Portafolio BCR Colones ND se ubica en la segunda categoría (el semestre anterior se encontraba en primera casilla), lo cual indica que el Fondo posee un exceso de riesgo similar y poco alejado al benchmark óptimo, con niveles ligeramente inferiores en cuanto a rendimiento y con un exceso de riesgo de 0,05.



## 5.6. Fondo Inversión BCR Portafolio Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Portafolio BCR Dólares No Diversificado, está dirigido a inversionistas físicos o institucionales, corporaciones, empresas y demás, que deseen realizar inversiones que tengan el respaldo en productos de captación del Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Popular y de Desarrollo Comunal, principalmente en certificados de depósito a plazo y títulos valores emitidos por estas instituciones financieras, y que al mismo tiempo, desean la liquidez que ofrecen los fondos del mercado de dinero.

F.I. BCR Portafolio Dólares No Diversificado Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	No especializada
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Dólares estadounidenses
Moneda de redención	Dólares estadounidenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00
Monto mínimo de aportes adicionales	USD5,00

### 5.6.1 Activos e inversionistas

Este Fondo, a diciembre de 2023, administra activos por la suma de USD29,55 millones, monto que se reduce un 11% anual y 8% semestral, dada la salida cíclica de inversionistas al último trimestre de 2023, asimismo, por el aumento de la cobertura de liquidez, lo que se traduce en una disminución del rendimiento.

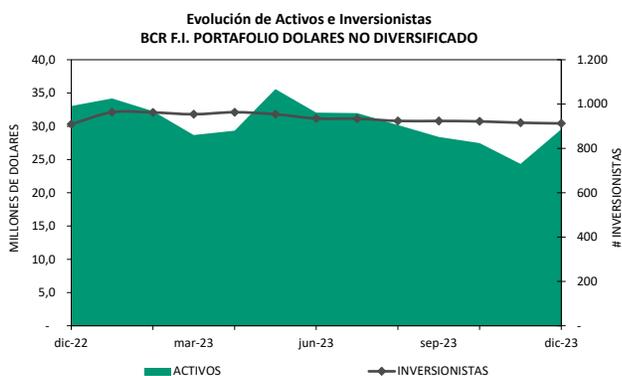
Referente al *ranking* por activos administrados, el Fondo exhibe una participación de mercado de 1,92%, lo que le permite ubicarse en el puesto 15 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares que conforman industria.

Por su parte, el Fondo registra un total de 913 inversionistas, lo que refleja una disminución de 22 participantes semestralmente. Debido a dicha cantidad de inversores, el Fondo se sitúa en la posición 12 del *ranking* por inversionistas de fondos de mercado de dinero en dólares, asociado a una participación de mercado del 2,45%.

En cuanto a la concentración por inversionista, el participante más significativo representa el 35% del total de activos administrados, los primeros 5 inversores constituyen el 55% y los 20 principales inversionistas aportan el 75% sobre el total, lo cual se considera una alta concentración.

Al analizar la concentración exclusivamente dentro de los 20 principales inversionistas, evaluación efectuada a través del Herfindahl Index (H), a diciembre de 2023, se obtiene un resultado de 1.353,53 puntos, lo cual expresa una moderada concentración.

Respecto a la moderada concentración por inversionista que posee el Fondo, es importante gestionar eficientemente su liquidez, para mitigar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.



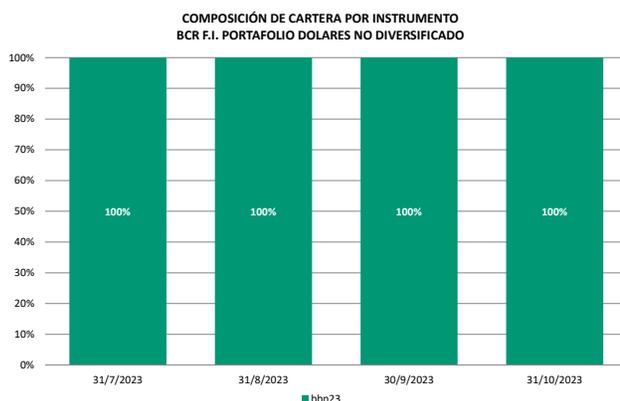
Relacionado con la composición de los activos del Fondo, se destaca con un 98% en el efectivo y el restante 2% se encuentra en las inversiones en instrumentos financieros. Respecto al semestre anterior, el efectivo crece en 13 p.p. misma proporción que disminuye de inversiones.

### 5.6.2 Cartera administrada

Un punto importante por destacar en este apartado es que, en los meses de noviembre y diciembre de 2023, el Fondo

no registra inversiones, por lo tanto, el promedio de los datos de la cartera abarca en el período de julio a octubre de 2023. Según la Gestora, este comportamiento obedece a que los rendimientos que ofrecen los emisores a los que el Fondo por su política tiene acceso (BNCR, BPDC y el BCR) es menos rentable que mantenerlos en la cuenta a la vista.

Relacionado con lo anterior, la cartera del Fondo se encuentra en el sector público. Cabe mencionar que, en un inicio el Fondo había colocado el 100% de su cartera en títulos del Banco de Costa Rica; sin embargo, para el período en análisis, la totalidad de participaciones se encuentran en un bono perteneciente al Banco Nacional de Costa Rica (bbn23). Al contrarrestarlo con el semestre anterior, se resalta la inexistencia de inversiones en el BCR (66% al primer semestre de 2023).



En cuanto a los plazos de inversión del portafolio, los tramos de 2 a 30 días, de 31 a 45 días, el plazo de 61 a 90 días y de 91 a 180 días representan en promedio al período de análisis un 25% cada uno.

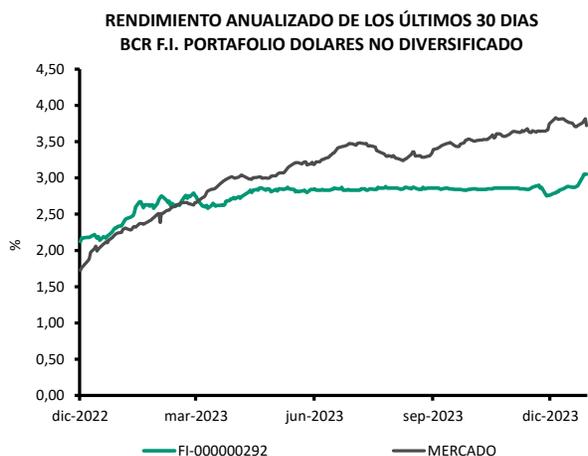
Asociado con lo anterior, la duración Macaulay promedio del Fondo, al segundo semestre de 2023, es de 0,09 años, misma que presenta una considerable disminución semestral (0,22 años), además, es inferior a la duración media que muestra el mercado (0,21 años). Cabe resaltar que dicha variación es en respuesta a la baja en las inversiones, que anteriormente se mencionó.

Respecto a la duración modificada del Fondo, indicador que permite sensibilizar el precio de un determinado portafolio de títulos ante cambios en la tasa de interés del mercado, exhibe un índice promedio semestral de 0,08% y se sitúa por debajo de la duración modificada del mercado (0,20%). Por tanto, dicha posición expresa una exposición menor al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

Al comparar la duración promedio de la cartera con el plazo promedio de permanencia del inversionista (0,30 años), se aprecia una brecha positiva de aproximadamente 79 días.

### 5.6.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento promedio del Fondo, al semestre en análisis, es de 2,86%, el mismo presenta un leve incremento de forma semestral (2,73%), sin embargo, es inferior al rendimiento del promedio del mercado (3,53%). La Administración comenta que tiene contemplado presentar una propuesta para la reestructuración de su portafolio.



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

BCR F.I. PORTAFOLIO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,01	2,73	<b>2,86</b>	3,53
DESVSTD	0,65	0,12	<b>0,04</b>	0,16
RAR	1,56	22,18	<b>69,39</b>	21,75
COEFVAR	0,64	0,05	<b>0,01</b>	0,05
MAXIMO	2,33	2,87	<b>3,05</b>	3,84
MINIMO	0,50	2,34	<b>2,75</b>	3,26
BETA	1,20	0,29	<b>0,04</b>	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece un modelo de exceso de riesgo, constituido bajo 5 diferentes categorías en comparación con un benchmark histórico.

Aunado a lo anterior, a diciembre de 2023, el fondo Portafolio BCR Dólares ND se coloca en la primera categoría (segunda casilla al semestre anterior), y expresa un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo, con niveles inferiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,05.



### 5.7. Fondo Inversión BCR Mediano Plazo No Diversificado

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

En un inicio es importante recordar que, el 22 de marzo de 2023, este Fondo fue sometido a cambios en su prospecto, entre sus principales modificaciones se encuentran: el cambio de su nombre (anteriormente Fondo de Inversión Evolución ND) y del objetivo (pasa de ser un fondo de ingreso a uno de crecimiento), así como cambios en sus políticas de inversión.

Este Fondo está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión a mediano plazo, con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores y el mercado inmobiliario, que deseen participar en un fondo cuya cartera mixta se enfocará principalmente, pero no exclusivamente, en participaciones de fondos de inversión inmobiliarios y/o valores relacionados con el mercado inmobiliario.

F.I. BCR Mediano Plazo No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Mercado	No especializado
Moneda en la que invierte	Dólares estadounidenses
Moneda de redención	Dólares estadounidenses
Plazo de reembolso	t+10
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00
Monto mínimo de aportes adicionales	USD10,00
Comisión de Administración	Máximo 5% anual
Plazo mínimo	1 año (365 días)
Comisión de Salida	Antes de 365 días: 1% anualizado sobre monto reembolsado y por los días pendientes a vencimiento

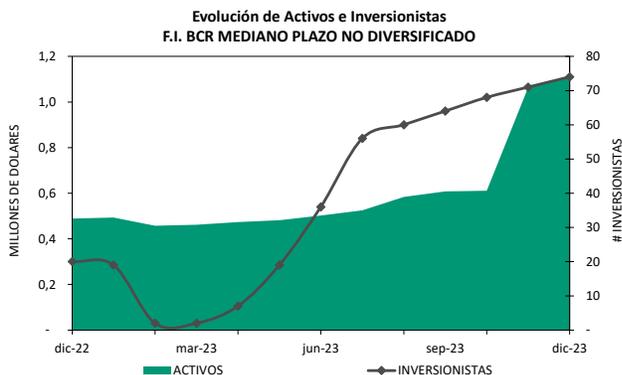
## 5.7.1 Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre de 2023, el Fondo de Inversión Mediano Plazo ND administra activos por la suma de USD1,11 millones, cifra que se incrementa considerablemente de forma semestral (+121%). Dicha cantidad de activos posicionan al Fondo en el lugar 13 de 15 fondos de crecimiento abiertos en dólares del mercado costarricense, con una participación de mercado de 1,04%.

Relacionado con los inversionistas, a la fecha en análisis, el Fondo registra 74 inversores, lo que se traduce en un crecimiento de 38 participantes de manera semestral. En donde la Administración menciona que, como estrategia para incrementar sus inversionistas se tiene el cambio en la gestión de la cartera y diversificación de la cartera en búsqueda de mejores rendimientos.

En lo que concierne a la concentración por inversionista, al corte en estudio, el participante principal del Fondo constituye un 43% del total de activos administrados, los 5 mayoritarios representan el 93% y los 20 mayores inversionistas el 99% del total de activos, lo cual se considera como una muy alta concentración.

Aunado a lo anterior, al analizar la concentración de los inversionistas, evaluación efectuada a través del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 3.263,71 puntos, lo que evidencia una concentración alta. Cabe señalar que, esta puntuación presenta una tendencia decreciente (8.450,77 puntos a junio de 2023).

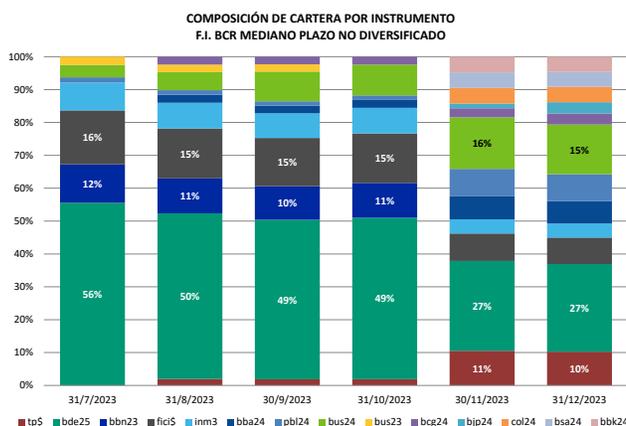


En promedio al segundo semestre de 2023, los activos administrados por el Fondo se componen por las inversiones en instrumentos financieros con un 98% y tanto el efectivo como los intereses por cobrar con un 1% cada uno.

## 5.7.2 Cartera administrada

La cartera del Fondo está concentrada en participaciones del sector público, esto debido a que, en promedio semestral, representa el 67% y el sector privado representa el restante 33%. En cuanto a la cartera por emisor, el portafolio se dirige, principalmente, al Gobierno de Costa Rica con un 47%, seguido de inversiones en fondos de BCR SAFI con el 20% y en bonos del Tesoro de Estados Unidos (USTES) con un 11%, estos como los más representativos.

Relacionado con la conformación de la cartera por instrumento, en promedio semestral, con un 43% en un bono de deuda externa (bde25), secundado de un 13% en títulos del BCR Fondo de Inversión Progreso Inmobiliario ND y un 10% en bonos del tesoro de Estados Unidos (bus24).



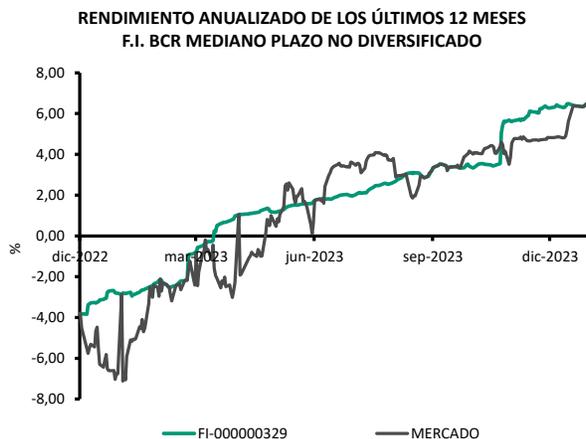
Respecto a la composición de la cartera por plazo, al semestre en análisis, el portafolio se encuentra invertido, en mayor medida, en un rango de 1 a 2,5 años con un 44%, a la vista con un 20% y tanto de 91 a 180 días como de 181 a 360 días con un 12% cada una.

Por su parte, la duración promedio del portafolio para el semestre en análisis es de 1,02 años, misma que disminuye respecto al semestre anterior (1,82 años), además, es inferior a la duración media del mercado (1,21 años).

En lo que concierne a la duración modificada del Fondo, indicador que sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés es de 1,00%, la cual está por debajo de la registrada por el mercado (1,22%). Lo que indica que los precios de los valores del Fondo tienen menor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado.

### 5.7.3 Riesgo- Rendimiento

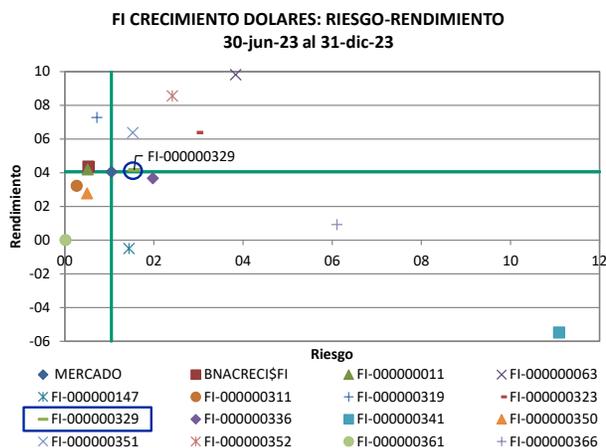
En promedio, al semestre finalizado a diciembre de 2023, el Fondo registra un rendimiento de 4,16%, el cual se incrementa respecto al semestre anterior (-0,01%) y se posiciona ligeramente por encima del promedio de la industria (4,05%). Según la Administración, esta tendencia está asociado al comportamiento de los rendimientos en los mercados internacionales.



El resumen de los principales indicadores del Fondo se presenta a continuación:

F.I. BCR MEDIANO PLAZO NO DIVERSIFICADO			
Indicador	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	-0,01	<b>4,16</b>	4,05
DESVSTD	1,80	<b>1,56</b>	1,05
RAR	-0,01	<b>2,67</b>	3,87
COEFVAR	-144,33	<b>0,37</b>	0,26
MAXIMO	2,04	<b>6,49</b>	6,47
MINIMO	-2,95	<b>1,95</b>	-0,51
BETA	0,58	<b>1,05</b>	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes que denotan la posición relativa de los fondos. En este sentido, el Fondo de Inversión se sitúa en el tercer cuadrante (primer cuadrante al semestre anterior), al presentar un rendimiento y una volatilidad superior al que registra por el mercado.



### 5.8. Fondo De Inversión Mediano Plazo Colones No Diversificado

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

El Fondo está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano plazo, con conocimientos y/o experiencia en el mercado de valores y que deseen invertir en un fondo de inversión que pueda generar un ingreso periódico adicional, cuya cartera pueda ser colocada en diferentes instrumentos y sectores en el mercado local, con una cartera 100% en colones.

F.I. BCR Mediano Plazo Colones No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Ingreso
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones costarricenses
Moneda de redención	Colones costarricenses
Plazo de reembolso	t+3
Monto mínimo de inversión inicial	CRC50.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	CRC10.000,00
Comisión de Administración	Máximo 5% anual
Plazo mínimo	2 años (730 días)
Comisión de salida	De 0 a 365 días: 3% anualizado por días pendientes al vencimiento. Y de 366 a 730 días: varía a 2%

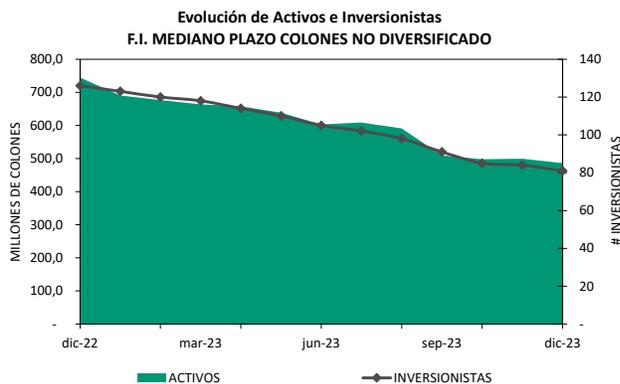
#### 5.8.1 Activos e inversionistas

A diciembre de 2023, el Fondo administra activos por la suma de CRC486,17 millones, lo que experimenta una disminución de 35% anual y 19% semestral. Según la Administración, estas variaciones son ocasionadas por el cumplimiento del plazo de maduración del Fondo y algunos inversionistas decidieron no continuar, sin embargo, se

encuentran en la búsqueda de nuevos inversionistas que incrementen el saldo administrado.

Dicho volumen de activos administrados coloca al Fondo en la última posición de un total de 3 fondos de ingreso abiertos en colones que conforman la industria, con una participación de mercado de 16,55%.

Por su parte, a la fecha en análisis, el Fondo registra un total de 81 inversionistas, monto que se reduce en 24 inversores respecto a junio de 2023.



Con respecto a la concentración por inversionistas, a la fecha en análisis, el mayor inversionista exhibe una contribución del 21% sobre los activos totales del Fondo, los primeros 5 concentran el 54%, y los 20 mayores inversionistas alcanzaron alrededor del 90%, la cual se considera alta.

Por su parte, al analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, a través del cálculo del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 902.53 puntos al corte bajo estudio, lo cual refleja una concentración baja sobre el segmento de participantes.

En promedio semestral, los activos del Fondo se constituyen en un 97% por las inversiones en instrumentos financieros, un 2% se encuentra en la partida de intereses por cobrar y el restante 1% corresponde al efectivo.

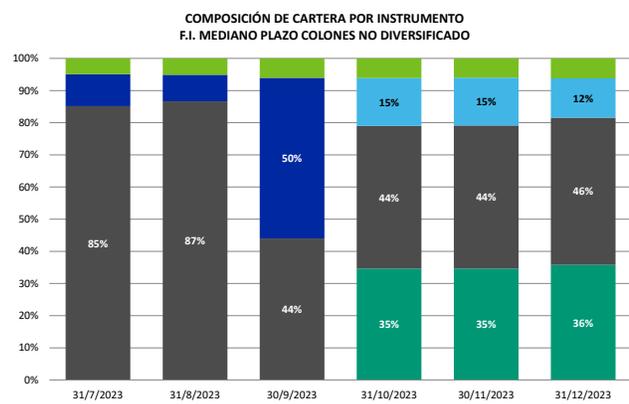
### 5.8.2 Cartera administrada

Respecto a la cartera del Fondo, en promedio semestral, se compone por un 76% en el sector público y el restante 24% a través de emisores privados. En cuanto a la estructura del portafolio por emisor, se concentra en títulos del Gobierno de Costa Rica con un 58%, seguido de un 18% en participaciones del BCCR y un 11% sobre el Fondo de

Inversión Portafolio BCR Colones ND, estos como los de más importancia.

Respecto al semestre anterior, se destaca la reducción de 25 p.p. en las participaciones en el Gobierno, proporción que aumenta en el BCCR (+18 p.p.) y el F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado (+7 p.p.).

Relacionado con la distribución de la cartera por instrumento, en promedio al semestre en análisis, el portafolio del Fondo de un 58% por títulos de propiedad (tp), secundado de un 18% en bonos de estabilización monetaria (bem) y un 11% en títulos del Fondo de Inversión Portafolio BCR Colones ND, los anteriores como los de mayor representatividad.



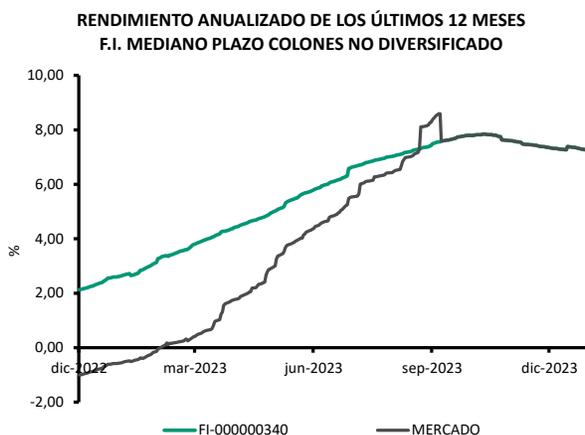
En torno a los plazos de inversión de la cartera, en promedio para el semestre en análisis, el 29% del portafolio se encuentra en el plazo de 91 a 180 días, seguido de un 18% en el plazo de 181 a 360 días, 22% en el plazo menor a 30 días y 14% en el tramo de 61 a 90 días, como los plazos de mayor representatividad.

Aunado con lo anterior, el indicador de la duración de Macaulay se ubica en 10,36 años en promedio semestral, mismo que se incrementa de forma semestral (6,12 años a junio de 2023) y es superior al que presenta la industria (5,22 años).

Mientras que, al semestre en análisis, la duración modificada del Fondo, índice que permite determinar la sensibilidad a los cambios de tasas del mercado en la cartera, se registra en 10,34%, porcentaje que se ubica por encima de la duración modificada del mercado (6,10%), lo que expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto al mercado.

### 5.8.3 Riesgo- Rendimiento

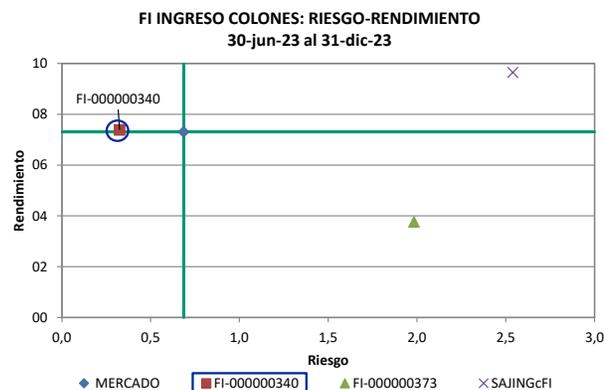
Al segundo semestre de 2023, el rendimiento del Fondo se registra en 7,38%, mismo que aumenta de forma semestral (4,45%) y se encuentra ligeramente por encima del rendimiento promedio del mercado (7,31%). Este rendimiento está influenciado por factores macroeconómicos, según comenta la Gestora.



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

F.I. MEDIANO PLAZO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,85	4,45	<b>7,38</b>	7,31
DESVESTD	0,93	1,16	<b>0,33</b>	0,69
RAR	1,99	3,85	<b>22,69</b>	10,65
COEFVAR	0,50	0,26	<b>0,04</b>	0,09
MAXIMO	3,71	6,62	<b>7,85</b>	8,60
MINIMO	0,39	2,63	<b>6,62</b>	5,53
BETA	0,42	0,58	<b>0,41</b>	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes que denotan la posición relativa de los fondos. En este sentido, el Fondo de Inversión Mediano Plazo Colones ND se sitúa en el primer cuadrante, al presentar un rendimiento levemente superior y un riesgo por debajo del que presenta la industria.



## 6. TÉRMINOS A CONSIDERAR

### 6.1. Benchmark Histórico

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

### 6.2. Modelo de Exceso de Riesgo (MER)

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

### 6.3. Beta

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

### 6.4. Coeficiente de Variación

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

### 6.5. Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento

promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

## 6.6. Duración

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

## 6.7. Duración Modificada

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

## 6.8. Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

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

## 6.9. Plazo de Permanencia

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

---

*Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada ante el ente regulador en octubre de 2023. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en julio del 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.”*

## 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 líquido 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:

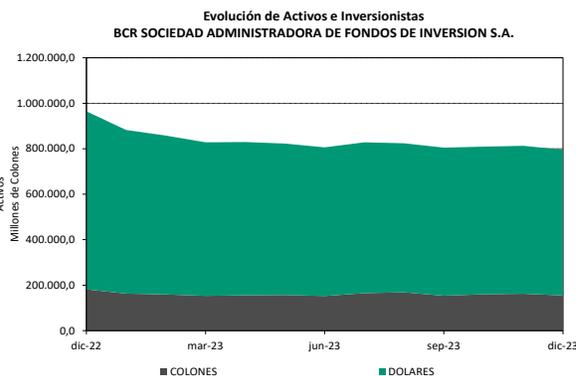
Tipo de Fondo	Nombre del fondo	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y la Industria ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	Colón
Inmobiliario	BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliaria de 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.

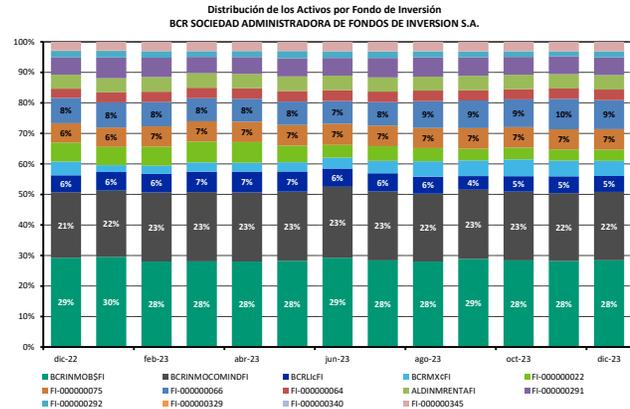
A la fecha bajo análisis, los activos administrados por la SAFI contabilizan CRC795.294,34 millones, cifra que presenta una disminución de 18% anual y 1% semestral, determinado, principalmente, por el comportamiento presentado en los fondos de inversión inmobiliarios.

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 inversionistas, 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.

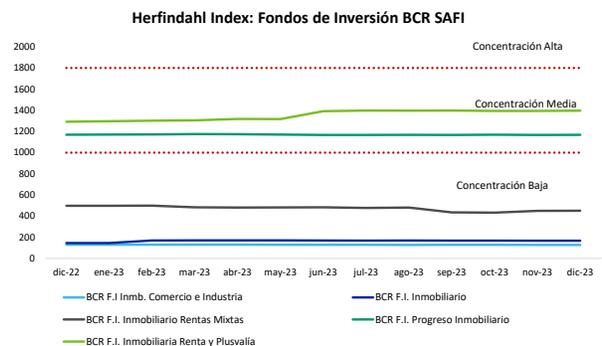


De acuerdo con la composición del volumen de activos según fondo de inversión, al cierre de diciembre de 2023, se encuentra como el de mayor relevancia el Fondo BCR F.I. Inmobiliario ND con una participación promedio semestral del 28%, secundado del Fondo BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria 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 inversionistas. 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.

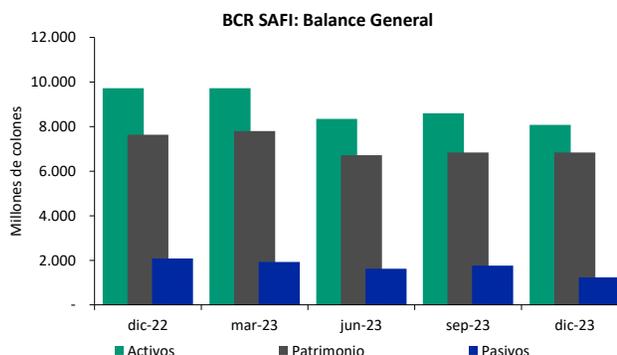
Respecto a la distribución de los activos, las inversiones en instrumentos financieros representan el 72% de su totalidad, seguido de las cuentas y comisiones por cobrar con un 13% y las disponibilidades con un 9%, estos como los de mayor relevancia.

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%).

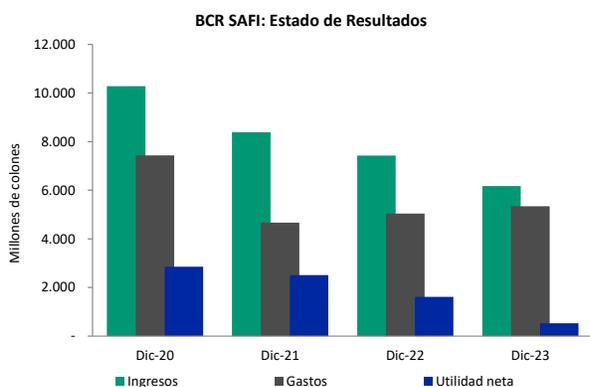
El patrimonio de BCR SAFI está compuesto por un 71% en el capital social, seguido de un 14% en las reservas patrimoniales y un 9% en las utilidades de períodos anteriores, estas como las más significativas.



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
<b>Junta Directiva</b>	<i>Presidente:</i> Licda. Mahity Flores Flores
	<i>Vicepresidente:</i> MBA. Eduardo Rodríguez del Paso
	<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.

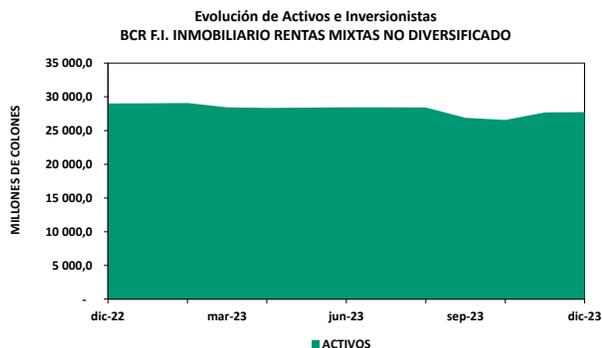
Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Colones
Emisión Autorizada	CRC50.000.000.000
Valor nominal	CRC2.500.000

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.

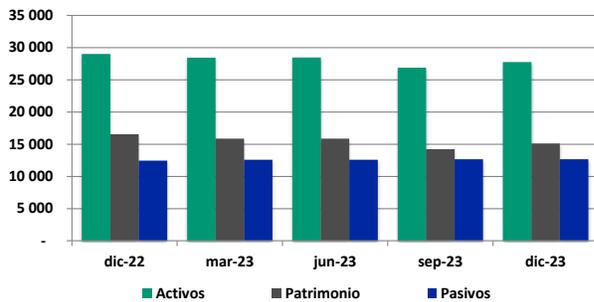
Aunado a lo anterior, el Fondo presenta un nivel de apalancamiento del 46%, lo que indica que, una parte significativa de los activos está financiada mediante deuda. Si bien el apalancamiento puede potenciar los rendimientos en un entorno de tasas de interés favorables, también introduce una mayor exposición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

BCR F.I. Inmobiliario De Rentas Mixtas ND:  
Evolución de su estructura financiera  
(cifras en millones de colones)



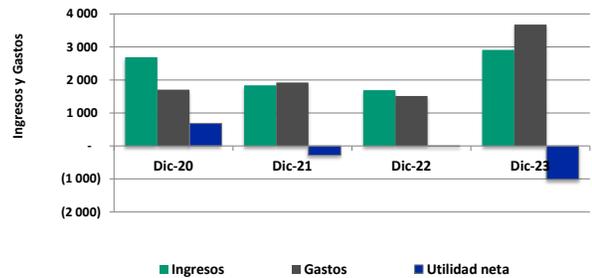
Por su lado, el Fondo acumuló una pérdida neta de CRC1.010,55 millones a diciembre de 2023, la cual aumenta respecto a la pérdida registrada un año atrás, equivalente a CRC15,55 millones, producto de un mayor crecimiento de los gastos totales respecto a los ingresos totales, asociado con la pérdida por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

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

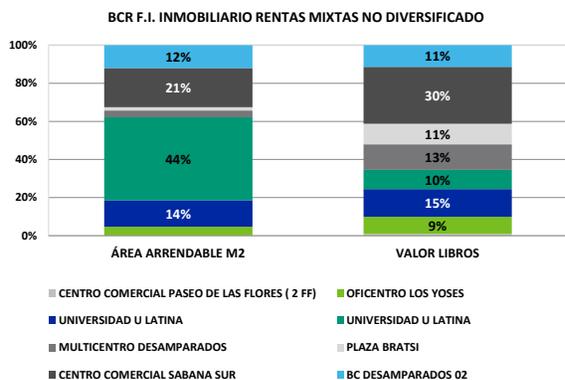


### 5.1.3 Cartera administrada

De acuerdo con las políticas de inversión, el presente Fondo puede administrar tanto cartera financiera como inmobiliaria. Al corte bajo estudio, la cartera inmobiliaria encabeza la composición de los activos con el 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.



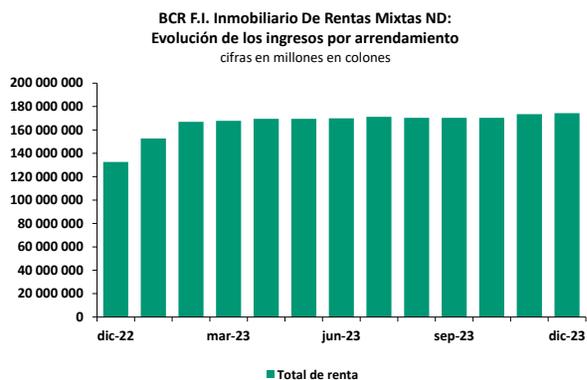
Por su parte, la distribución de los inmuebles según su valor en libros ubica al C.C. Sabana Sur como el principal representante con un 30%, seguido de U Latina San Pedro con 15%, Multicentro Desamparados con 13%, y los inmuebles Plaza Bratsi y B.C. Desamparados con 11% cada uno, como los de mayor participación.

### 5.1.4 Generación de ingresos

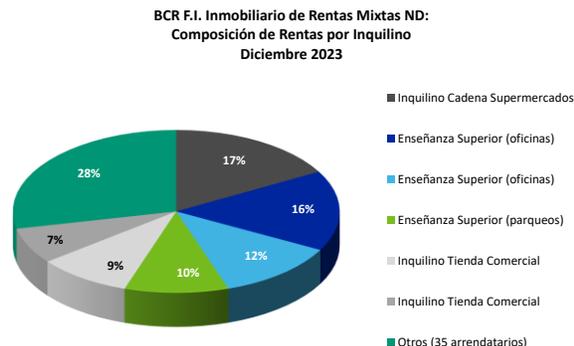
A diciembre de 2023, el ingreso mensual por arrendamiento alcanzó la suma de CRC174,38 millones, el cual aumenta un 31% de forma anual y un 3% de manera semestral.

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.

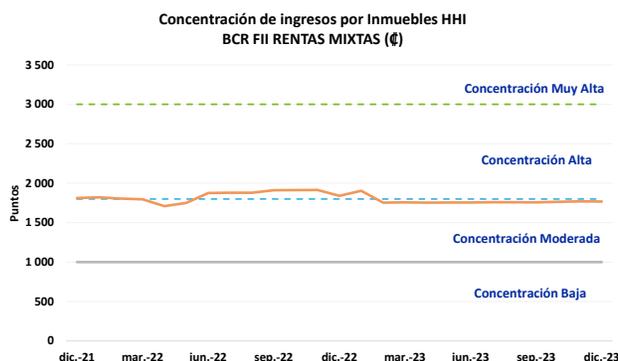


Referente al ingreso por inquilino, al corte de análisis, el principal arrendatario, perteneciente al sector de supermercados, aporta el 17% del ingreso del Fondo, seguido de un inquilino dedicado al sector de enseñanza superior con una participación del 16%. A continuación, se detalla un gráfico de 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 ( $1.000 > \text{HHI} < 1.800$ ) 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:

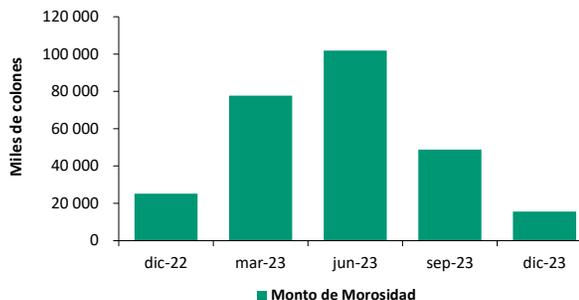
Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
BC Desamparados 02	€2 043 362 469	€2 990 554 538	€947 192 069	46,35%
2 F.F. Paseo de las Flores	€213 273 481	€243 361 000	€30 087 519	14,11%
Multicentro Desamparados	€4 652 095 623	€3 524 000 000	-€1 128 095 623	-24,25%
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

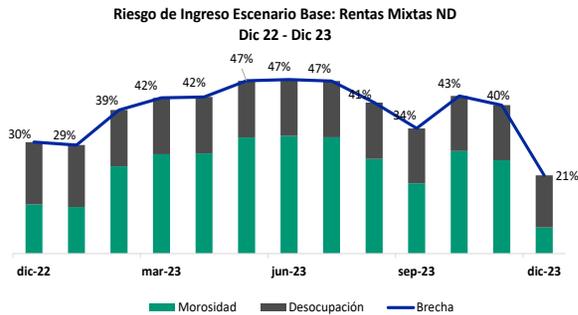
Al corte bajo estudio, el Fondo presenta una ocupación del 86%, porcentaje que aumenta 3 puntos porcentuales (p.p.) interanualmente, debido al ingreso de nuevos inquilinos en el inmueble C.C. Sabana Sur.

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
		15 452	13 970	13 963	13 647	12 914
Desocupación (m2)		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.

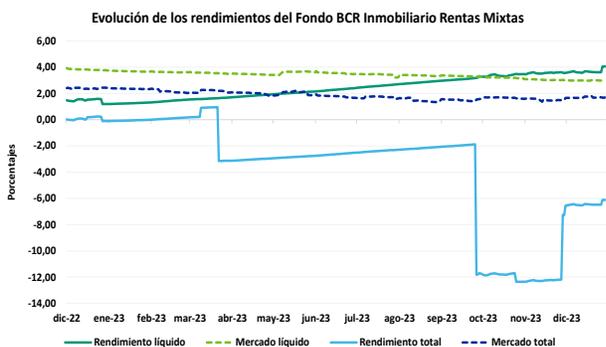


La reducción de la brecha obedece principalmente a la disminución que presentaron los alquileres por cobrar, producto de la cancelación de un monto importante que, adeudada un inquilino en específico, presente en 2 inmuebles del Fondo.

### 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

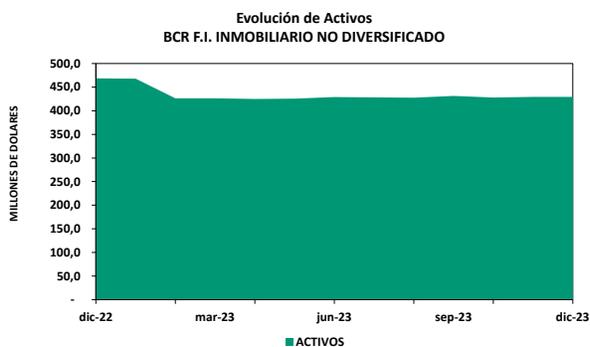
Las personas que participen no deben requerir un ingreso periódico cierto, principalmente porque dentro de la cartera del Fondo pueden existir inmuebles que no generen ingreso por concepto de rentas. El Fondo distribuirá trimestralmente el 100% del total de las rentas e intereses percibidos, una vez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

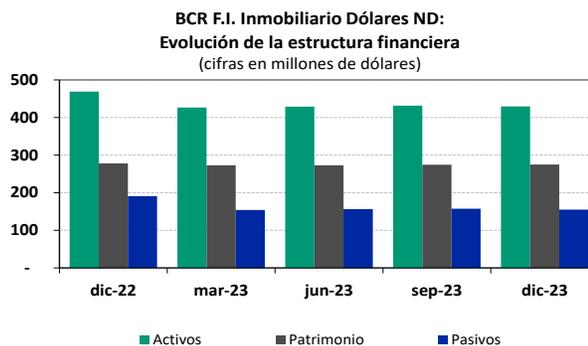
Respecto a su composición, los préstamos por pagar representan el 93% del total de pasivos, medio por el cual se canaliza la deuda adquirida para la compra de inmuebles. Seguidamente, se encuentra el impuesto sobre la renta diferido con un aporte del 2%, estos como los más destacados.

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.



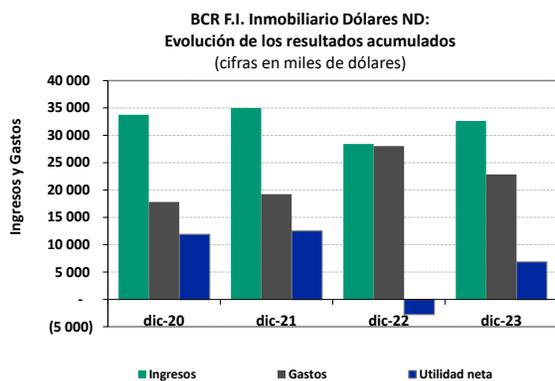
Referente al estado de resultados, el Fondo acumula una utilidad neta de USD6,86 millones al corte bajo estudio, cifra que registra un incremento interanual importante, debido a la ganancia por venta de inmueble.

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.

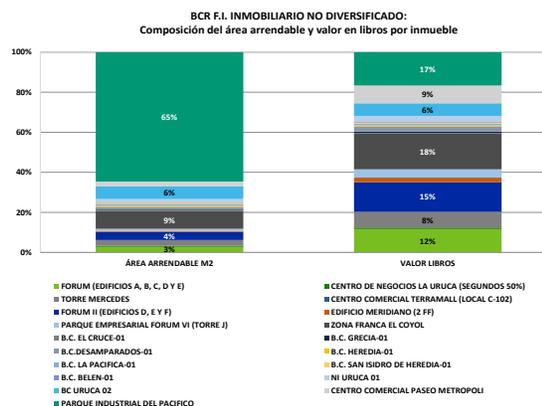


### 5.2.3 Cartera administrada

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:



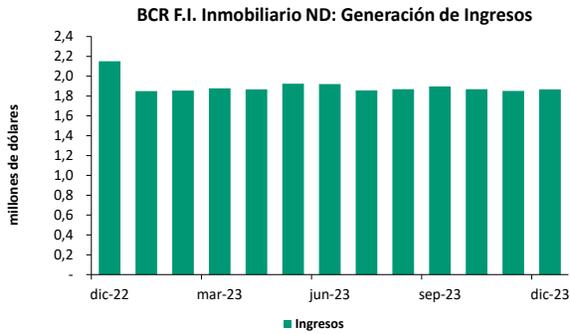
### 5.2.4 Generación de ingresos

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.

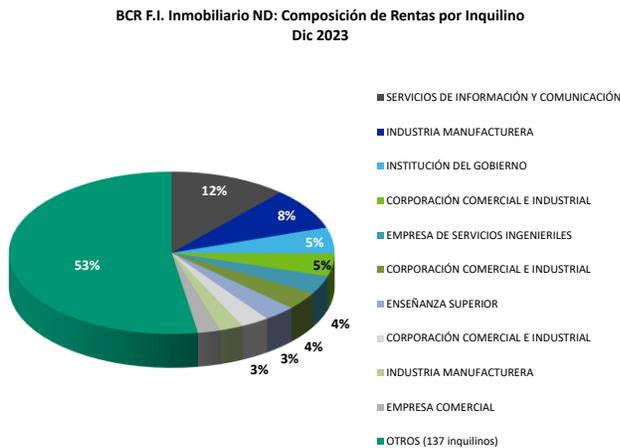
Respecto a las variaciones presentadas, corresponden principalmente a la renta dejada de percibir del Hospital La Católica, monto que significaba el 13% del alquiler total, y las reducciones de los alquileres N.I. Uruca (pasó a cuenta de orden) y Parque Empresarial del Pacífico (salida de inquilinos).

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:

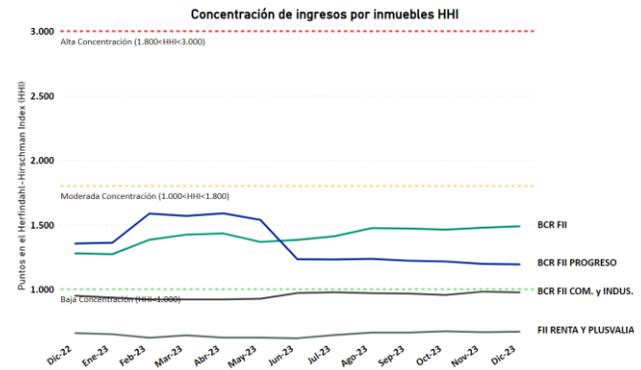


Es preciso señalar que, el 53% de las rentas se encuentran conformadas por 137 contratos diferentes, mismos que no superan el 2% de generación de renta en forma individual.

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:

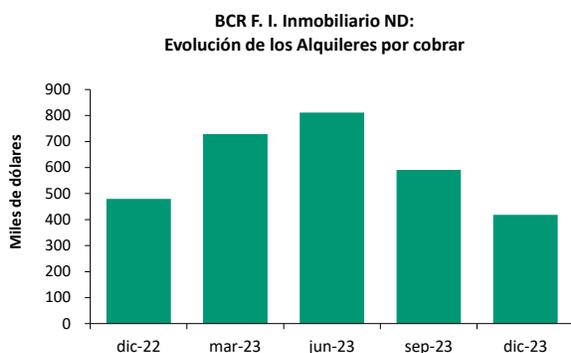
Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
B.C. Belén 01	\$1 572 652	\$1 646 603	\$73 951	4,70%
B.C. El Cruce 01	\$1 121 975	\$1 228 461	\$106 486	9,49%
B.C. Grecia 01	\$3 109 029	\$3 241 143	\$132 114	4,25%
B.C. Heredia 01	\$2 410 762	\$2 560 914	\$150 152	6,23%
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.

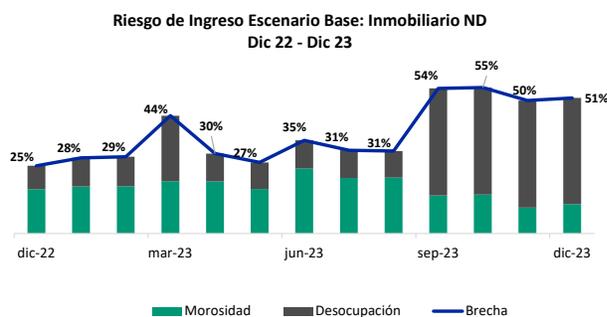
Respecto al área total desocupada, el Fondo registra 332.546 m<sup>2</sup>, donde la superficie del Parque Empresarial del Pacífico es la más representativa, con un 82% del total desocupado. Seguidamente, se encuentran BC Uruca con 8% y Forum I y II con 4% cada uno, estos como los más representativos.

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:

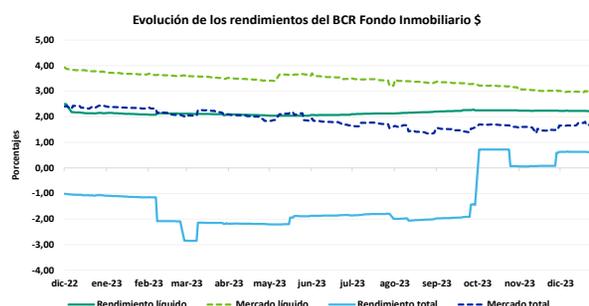
Programa de Emisión de Deuda	
<b>Monto del programa</b>	USD 300 millones
<b>Clase de instrumento</b>	Bonos
<b>Moneda</b>	Dólares estadounidense
<b>Garantías</b>	No aplica
<b>Redención anticipada</b>	Las series podrán o no tener una opción de redención anticipada.
<b>Amortización al principal</b>	Al vencimiento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

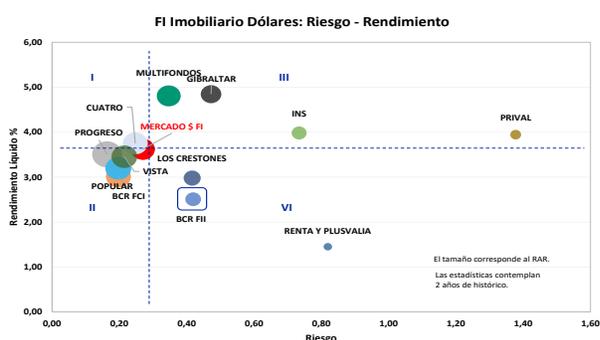
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de -0,71% al cierre de diciembre de 2023, y aumenta semestralmente (-1,91%). Sin embargo, se ubica por debajo del promedio de la industria (1,60%). Dicho rendimiento se ve influenciado por las distintas plusvalías y minusvalías generadas por las valoraciones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

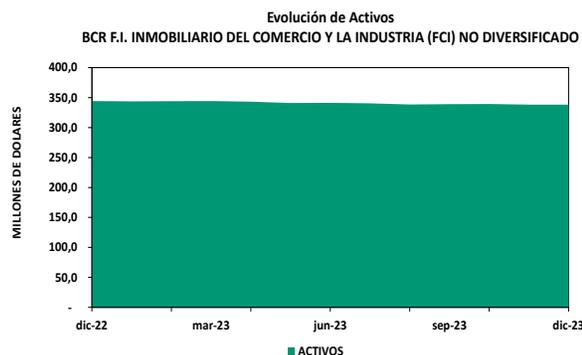
Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Emisión Autorizada	USD600.000.000
Valor Nominal	USD1.000

#### 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.

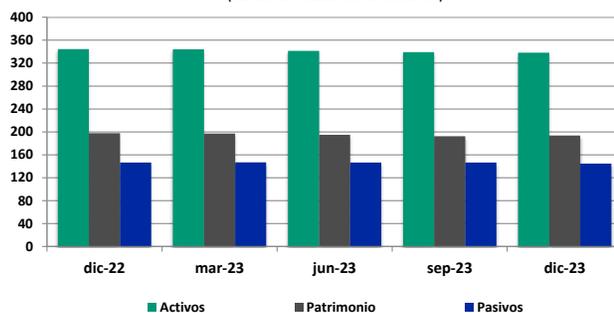
Asimismo, se observa un nivel de apalancamiento del 43%, lo que indica que una parte significativa de los activos está financiada mediante deuda. Si bien el apalancamiento puede potenciar los rendimientos en un entorno de tasas de interés favorables, también introduce una mayor exposición al riesgo financiero,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



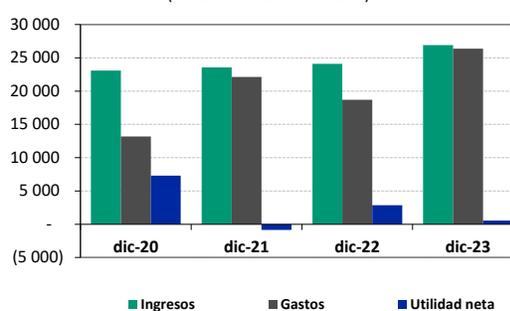
Respecto a los resultados registrados por el Fondo, a diciembre de 2023, contabiliza una utilidad neta acumulada de USD539.897, la cual se contrae un 81% anual, atribuible a un mayor crecimiento de los gastos respecto a los ingresos totales.

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)

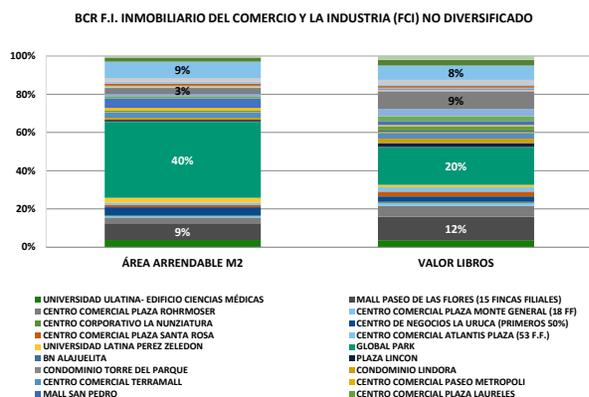


### 5.3.3 Cartera administrada

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.

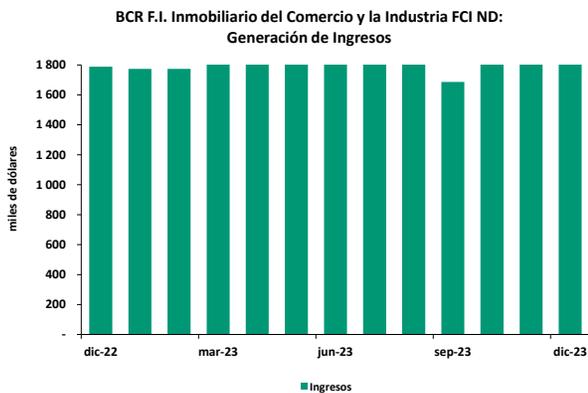
Al corte de análisis, el área total arrendable es de 315.528,98 m<sup>2</sup> (315.776 m<sup>2</sup> a junio de 2023). Asimismo, respecto a la composición del Fondo según el área arrendable, el inmueble Global Park se categoriza como el bien de mayor importancia con el 40%, seguido por las 15 fincas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

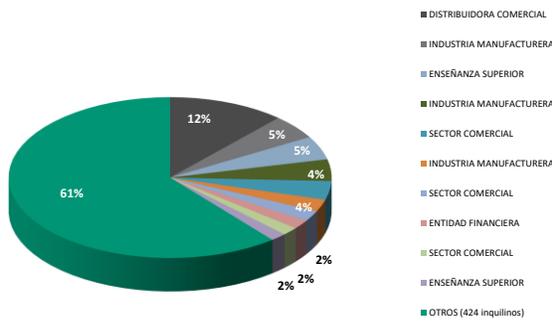
Respecto a la centralización de las rentas según inmueble, Global Park mantiene la concentración mayoritaria, al constituir un 23% del total de los ingresos, seguido de la Nave Industrial Belén 01 con una participación del 12%, y los inmuebles C.C. Paseo de las Flores y C.C. Momentum Pinares con aportes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

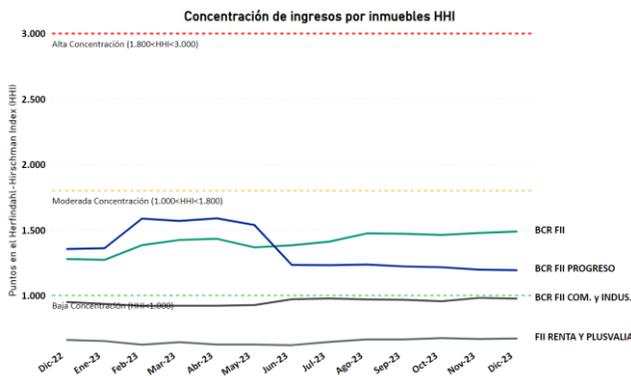
Asimismo, respecto al siguiente gráfico, el 61% de los inquilinos está compuesto por 424 contratos diferentes, los cuales no superan el 2% de generación de renta en forma individual, por lo que se refleja una concentración baja de inquilinos.

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).

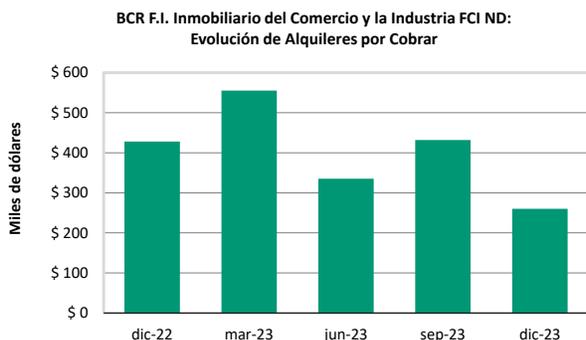
Seguidamente, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre del 2023, bajo la metodología indicada:

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:

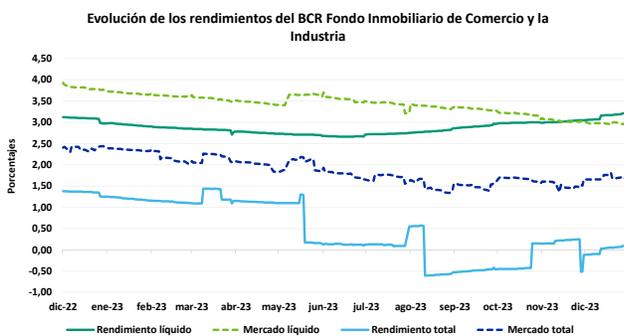
Programa de Emisión de Deuda	
Monto del programa	USD 300 millones
Clase de instrumento	Bonos
Moneda	Dólares estadounidenses
Garantías	No aplica
Redención anticipada	Las series podrán o no tener una opción de redención anticipada.
Amortización al principal	Al vencimiento o al momento de la redención según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

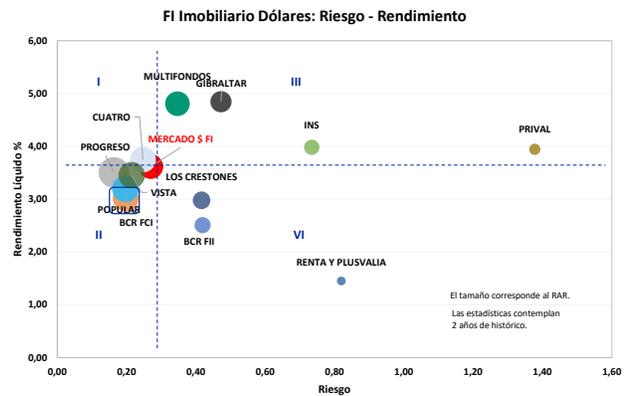
Por su parte, registra un rendimiento total de -0,12% a diciembre de 2023, lo que se traduce en un decrecimiento respecto al semestre anterior (0,92%), y se mantiene inferior al promedio de la industria (1,60%) La tendencia registrada por el rendimiento del Fondo se ve influenciada por el aumento en 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

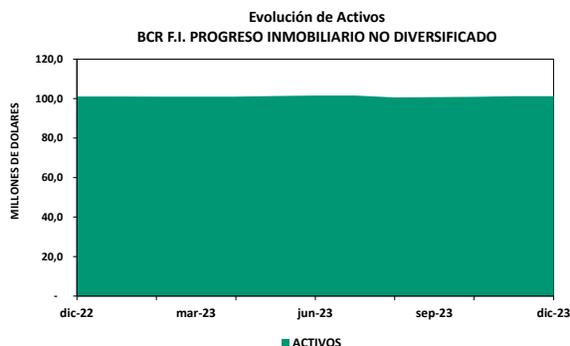
El Fondo se dirige a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria y además, que no requieran de una liquidez inmediata, ya que posee un horizonte de inversión a largo plazo. Lo anterior, dado que la cartera activa del Fondo estará conformada por inmuebles, y cualquier plusvalía latente 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.

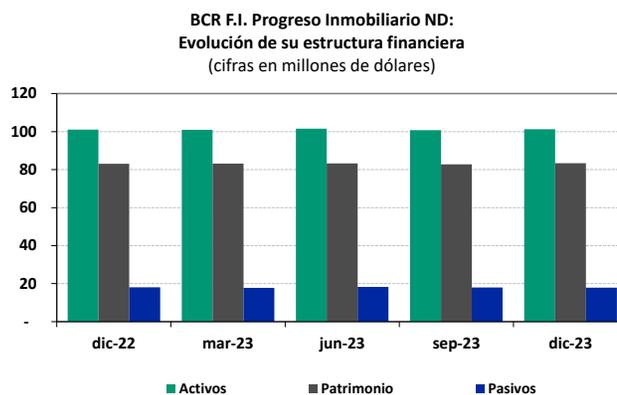
Por su parte, el pasivo total alcanza la suma de USD18,07 millones, el cual disminuye 0,37% anual y 0,77% semestral. Al segundo semestre de 2023, los pasivos se componen principalmente por los préstamos por pagar con 84%, seguido de un 8% por otras cuentas por pagar.

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.



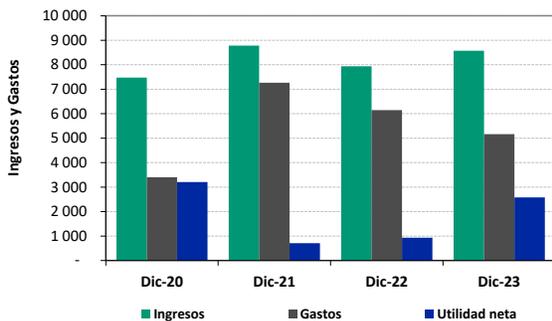
Por otro lado, el Fondo registra utilidades acumuladas por USD2,58 millones, las cuales se incrementan un 176% de forma anual, asociado con la disminución de los gastos totales y el incremento de los ingresos.

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)

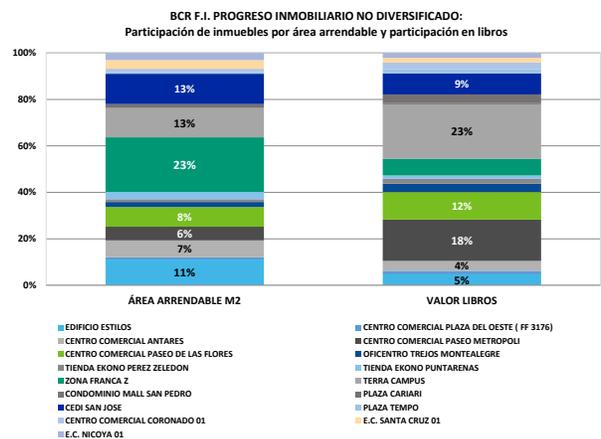


### 5.4.3 Cartera administrada

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.

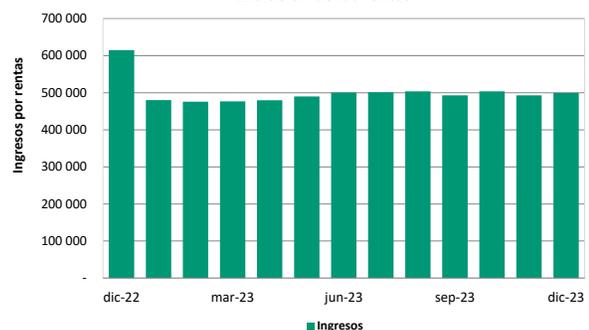
Asimismo, los bienes más destacados de acuerdo con el valor en libros son Terra Campus con 23%, Centro Comercial Paseo Metrópoli con 18% y el Centro Comercial Paseo de las Flores con 12%.

### 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.

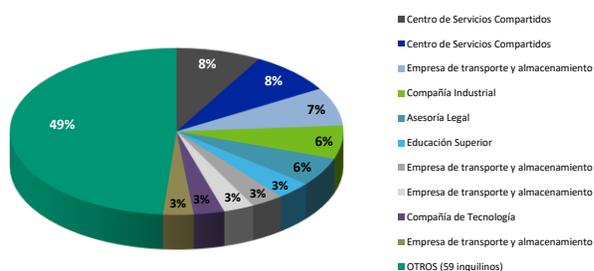
F.I. BCR Progreso Inmobiliario ND:  
Evolución de las rentas



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.

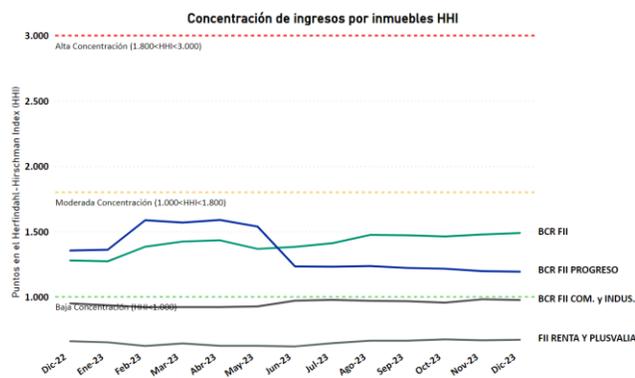
En cuanto a la centralización por inquilino, es posible apreciar que el Fondo se encuentra altamente concentrado, puesto que los 10 principales inquilinos alcanzan el 51% de las rentas percibidas a diciembre de 2023. Aunado a lo anterior, los mayores inquilinos (compañías de servicios compartidos) representan 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).

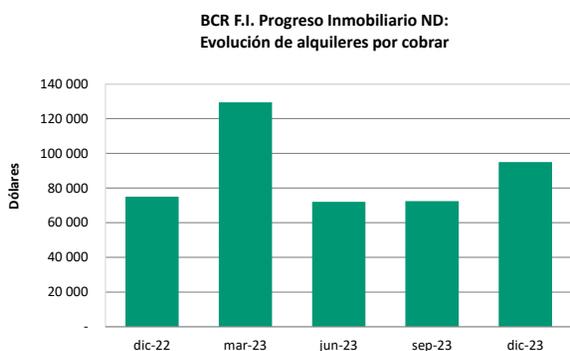
Seguidamente, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre del 2023, bajo la metodología indicada:

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.

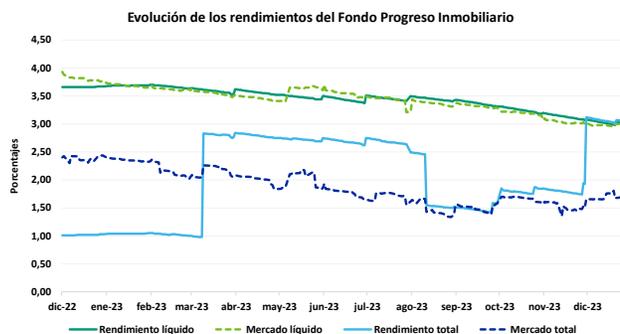
Detalle de Desocupación	Área Arrendable	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
<b>Metros Arrendables (m2)</b>		<b>85 407,49</b>				
C.C. Plaza Oeste (FF3176)	891,20	115,82	115,82	115,82	115,82	115,82
C.C. Antares	6 168,28	1 237,84	1 237,84	1 307,66	1 247,82	1 247,82
C.C. Paseo Metrópoli	4 999,25	516,51	516,51	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%).

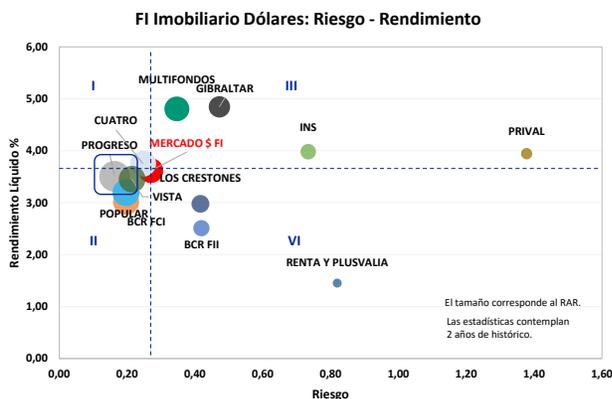
Por su parte, el Fondo presenta un rendimiento total de 2,10% a diciembre de 2023, similar al registrado el semestre anterior (2,09%). Además, supera el promedio de la industria, el cual se situó en 1,60%. Dicho comportamiento se encuentra asociado a los resultados de las distintas valoraciones realizadas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

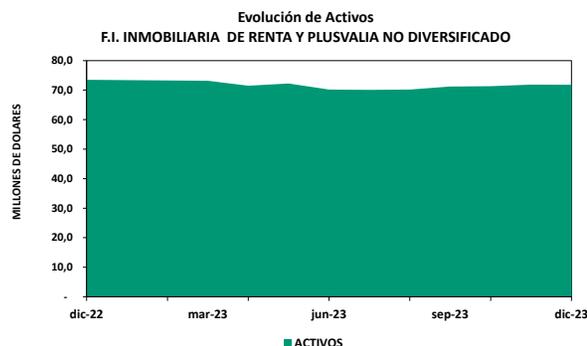
El Fondo de Inversión Inmobiliario de Renta y Plusvalía No Diversificado (FIRP) se dirige a todo aquel inversionista que desee diversificar sus inversiones a través de un portafolio de activos no financieros. El objetivo del fondo es proteger el capital del inversionista del riesgo de inflación, maximizar 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.

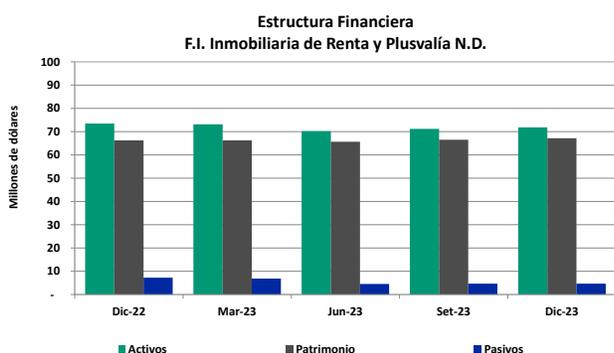
Por su parte, el pasivo total registra USD4,72 millones, luego de disminuir un 35% anual, en respuesta de las reducciones en las cuentas y documentos por pagar dadas las amortizaciones respectivas.

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.

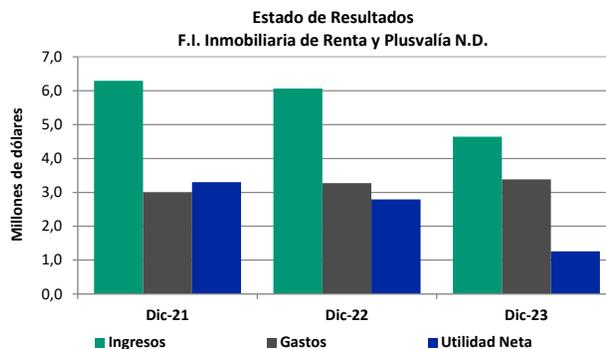
Por último, el patrimonio asciende a USD67,10 millones y aumenta un 1% de forma anual, asociado con las reservas por valuación de inmuebles a valor razonable. De acuerdo con la composición, el patrimonio se constituye por los títulos de participación, mismos que contabilizan la suma de USD56,29 millones 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

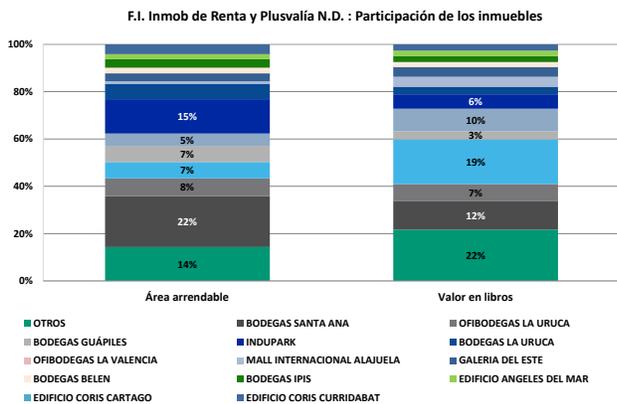
Al corte de análisis, la cartera inmobiliaria del Fondo se constituye por 34 bienes inmuebles (dato que incluye de forma separada los diferentes locales correspondientes al centro comercial Terramall), lo cual evidencia una significativa diversificación según inmueble.

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.

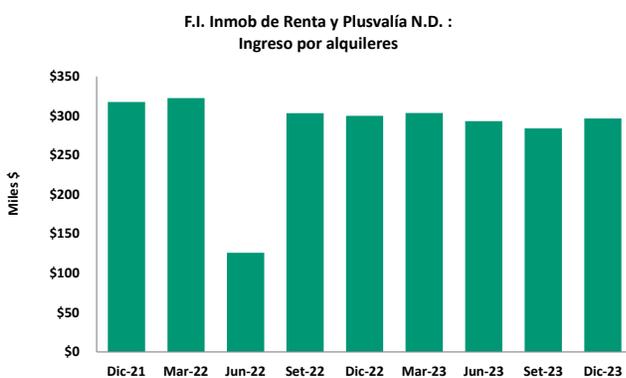
En cuanto a la composición del Fondo por valor en libros de los inmuebles, las propiedades situadas en el centro comercial Terramall se posicionan en conjunto como el principal bien con una participación del 19%, seguido Bodegas Santa Ana con el 12%, Oficentro Plaza mayor con el 10% y Ofibodegas La Uruca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



### 5.5.4 Generación de ingresos

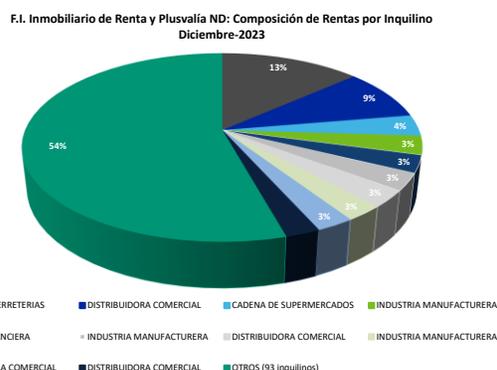
A diciembre de 2023, el Fondo registró USD296,7 mil en ingresos por arrendamientos, luego de disminuir un 1% anual y aumentar un 1% semestral. En el caso de la variación interanual, corresponde a las rentas del inmueble Ofibodegas La Valencia, las cuales se dejaron de percibir por la venta del mismo,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



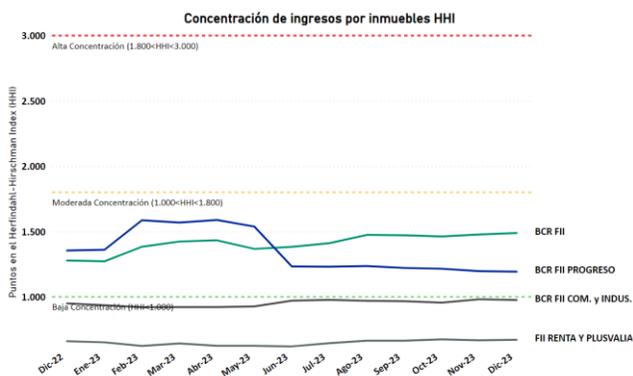
Puntualmente, los inmuebles que generan un mayor monto de rentas mensuales corresponden a Terramall con 20%, seguido de Bodegas Santa Ana con una participación del 16% y Plaza Mayor con 12%, estos como los de mayor representatividad.

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:

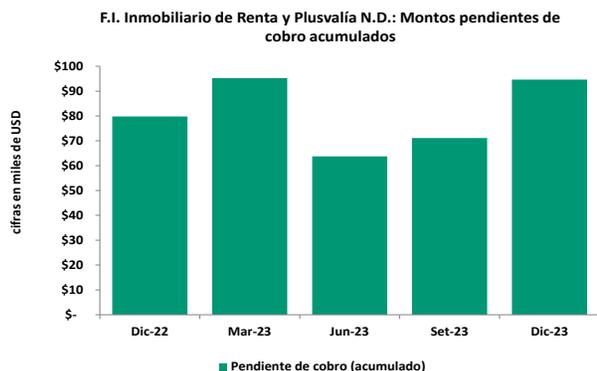
Inmueble	Valoración IVS anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
Bodegas Belén	\$1 400 192	\$1 438 210	\$38 017	2,72%
Bodegas Guápiles	\$2 357 066	\$2 348 630	-\$8 436	-0,36%
Bodegas Ipís	\$1 693 676	\$1 631 124	-\$62 552	-3,69%
Bodegas La Uruca	\$2 197 984	\$2 112 925	-\$85 058	-3,87%
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.



### 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>						
BEKLU 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	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>

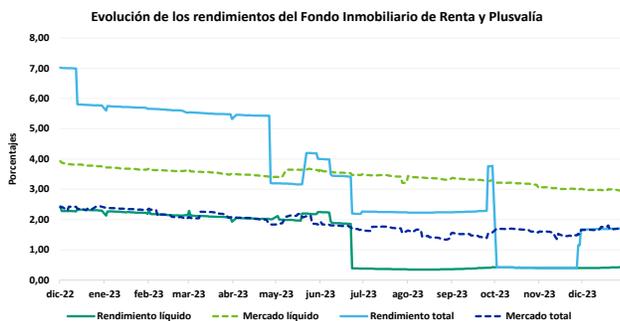
El área total desocupada es de 37.001 m<sup>2</sup>, en donde las superficies de Indupark y Bodegas La Uruca son las más representativas con un 23% y 16% respectivamente. Seguido se encuentran los inmuebles Bodegas Guápiles con 13% y Galerías del Este con 8%; estos como los más representativos.

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.

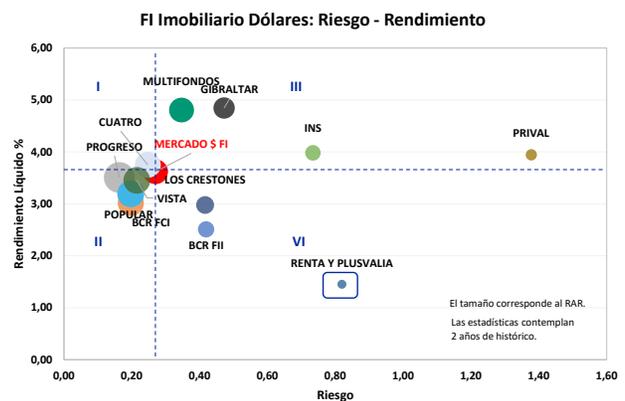
Por su parte, registró un rendimiento total de 1,58% a diciembre de 2023, y disminuye igualmente respecto al semestre anterior (4,77%). No obstante, se encuentra muy similar al promedio de la industria, que se situó en 1,60%.



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.”*

## FONDO DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS PARQUE EMPRESARIAL LINDORA

### Informe de mantenimiento de la calificación de riesgo

Sesión ordinaria n.º 1312023

Fecha de ratificación: 08 de enero de 2024

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

**Contacto:** Mayrin Salazar Calderón  
Carolina Mora Faerron

Analista financiero  
Analista sénior

[msalazar@scriesgo.com](mailto:msalazar@scriesgo.com)  
[cmora@scriesgo.com](mailto:cmora@scriesgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de calificación de riesgo del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora, administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., con corte de información financiera no auditada a junio y setiembre de 2023.

La calificación otorgada es la siguiente:

Fondo	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	scr BBB+ 3 (CR)	Observación	scr BBB+ 3 (CR)	Observación

\*La calificación actual no varía respecto a la anterior.

**scr A (CR):** 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 BBB (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 suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel moderado.

Con relación al riesgo de mercado:

**Categoría 3:** 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.

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

**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 y solidez a nivel nacional y posee amplia experiencia en la administración de fondos pertenecientes a la industria inmobiliaria.
- El equipo de trabajo posee amplia experiencia en el sector bursátil, inmobiliario y en la administración de fondos de inversión financieros y no financieros.
- BCR 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.
- La creación del Fondo está sustentada en una estrategia, que involucra al Conglomerado BCR, lo cual hace esperar un alto nivel de compromiso por parte de las entidades relacionadas, para el éxito de dicho producto.
- La Administración del Fondo cuenta con un gobierno corporativo establecido para la gestión de este.

*“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, Bolsa 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)

- Las empresas que se encargaron de la construcción y supervisión, así como las que diseñaron el proyecto, son reconocidas a nivel de la industria y poseen una amplia trayectoria.
- Proyecto no cuenta con riesgo constructivo, ya que, a la fecha, este se encuentra terminado.
- Incrementar la liquidez del Fondo, ya que la misma es limitada y podría afectar su operación.
- A noviembre de 2023, el Fondo coloca el 51% del proyecto, por lo que un reto importante es aumentar el ritmo de colocación acompañado de precios competitivos, lo cual es un factor determinante para la rentabilidad del mismo.
- Repercusiones en la rentabilidad esperada del Fondo producto del desfase respecto al modelo original, en tiempo y en precios, tanto de alquiler como de venta ocasionado por la afectación provocada por el COVID-19 en el sector inmobiliario.
- Mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado el Fondo, se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.

El Consejo de Calificación acordó mantener la perspectiva en observación, en espera de la evolución de la liquidez, la cual, si bien muestra una ligera recuperación, aun es insuficiente para cubrir en su totalidad las obligaciones de mayor exigibilidad. Asimismo, poder dar seguimiento al comportamiento de la colocación de las áreas disponibles en condiciones que favorezcan al Fondo y por ende a sus inversionistas.

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

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

BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, a setiembre de 2023, 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. Cabe mencionar que, el Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía No Diversificado será administrado por esta SAFI hasta el 29 de febrero de 2024.

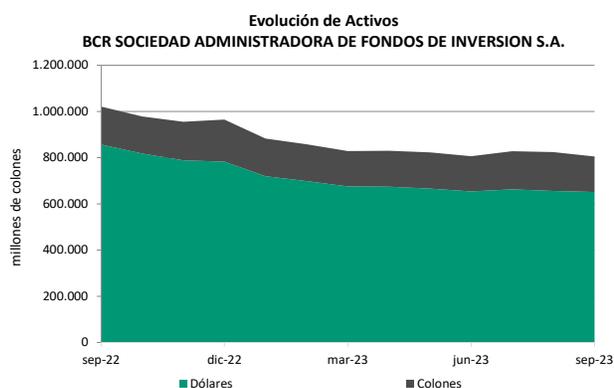
A continuación, se detalla cada uno de los fondos:

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 Undora	Dólares

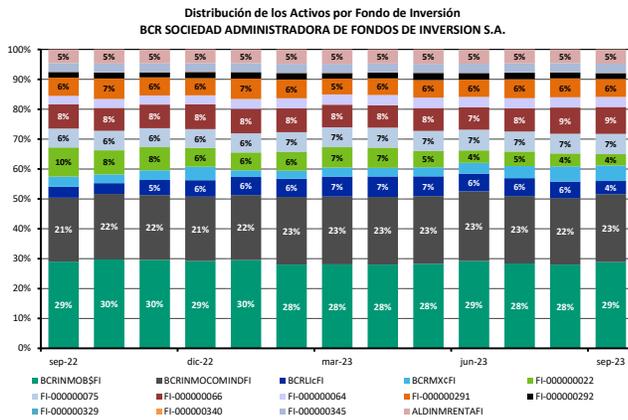
Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

Al cierre de setiembre de 2023, BCR SAFI administra activos por un monto de CRC804.901,26 millones, el cual se reduce un 21% anual y 3% semestralmente. Relacionado con estos activos, la SAFI lidera el *ranking* según el volumen de activos de las 13 SAFIs del mercado, lo que se traduce en una participación de 23,62%. Lo anterior es atribuible, principalmente, a la gestión de los fondos de inversión inmobiliarios, además, demuestra una sólida holgura al compararse con sus inmediatos sucesores.

En cuanto al número de inversionistas, al corte de análisis, se registran 20.933 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.



Por su parte, en la composición por fondo de los activos administrados por la SAFI se encuentra con una mayor representatividad, en promedio al semestre en análisis, se encuentra el Fondo BCR F.I. Inmobiliario ND el cual se mantiene como el más representativo, con una participación del 28%, seguido del Fondo BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND que muestra una contribución del 23% y el Fondo BCR Mixto Dólares ND con un 8%, los anteriores como los mayor relevancia.



Respecto a la segregación de activos según moneda, es importante destacar que, los activos administrados por BCR SAFI se encuentran monetizados principalmente en dólares con el 81%, aspecto impulsado por la concentración de dicha moneda en los fondos inmobiliarios.

### 3.1. Situación financiera

BCR SAFI, a setiembre de 2023, registra activos por la suma de CRC8.599,27 millones, monto que disminuye 8% anual y 12% semestral; este comportamiento obedece, principalmente, a la reducción en las inversiones en instrumentos financieros (-9% y -8%, respectivamente). Adicionalmente, de forma anual se ve influenciada por la contracción de la partida de inmuebles, mobiliario y equipo (-36%), mientras que, semestralmente por la baja en las cuentas de otros activos (-33%) y las disponibilidades (-13%). De acuerdo con lo que menciona la Administración, las variaciones en las inversiones y en las disponibilidades son ocasionadas, principalmente, por la baja en los resultados del período y de períodos anteriores.

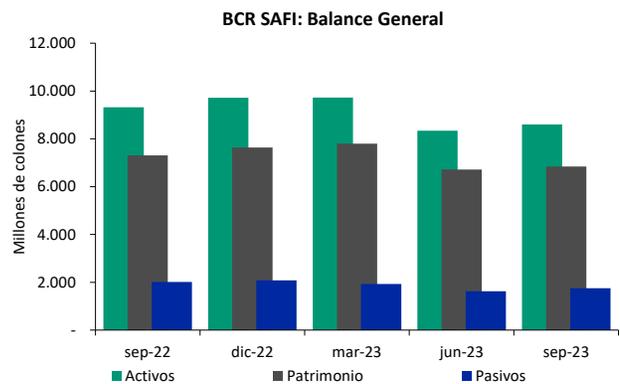
Los activos de la SAFI se componen en un 70% por las inversiones en instrumentos financieros, seguido de un 10% en las cuentas y comisiones por cobrar, un 9% en otros activos, un 8% en disponibilidades y el restante 3% en inmuebles, mobiliario y equipo.

A la fecha de análisis, los pasivos contabilizan una cifra de CRC1.757,61 millones, los mismos se reducen un 13% anual y un 9% semestral. La variación anual es ocasionada, principalmente, por la baja en los impuestos sobre la renta diferidos (-43%) y de las obligaciones con entidades financieras a plazo (-44%), esto se aminora con el crecimiento anual de la partida de otras cuentas por pagar diversas (+26%). Cabe mencionar que, el comportamiento semestral obedece, mayoritariamente, a la baja que presenta esta última partida (-13%).

En cuanto a la distribución de los pasivos totales, se encuentra con un 61% otras cuentas por pagar diversas, secundado de un 17% impuesto sobre la renta diferido, 13% en obligaciones con entidades financieras a plazo y el restante 9% en provisiones.

Por su parte, el patrimonio alcanza un monto de CRC6.841,66 millones, el cual se reduce un 6% anual y un 12% semestral. La variación anual está asociada a la disminución de 57% en los resultados del período, mientras que, el comportamiento semestral obedece a la baja en los resultados acumulados de períodos anteriores (-70%).

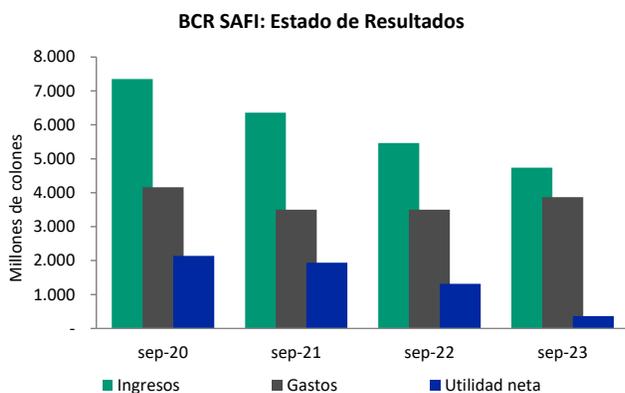
En cuanto a la conformación del patrimonio de la SAFI, se tiene el capital social que representa un 71%; seguido de las reservas patrimoniales con un 14% y los resultados acumulados de períodos anteriores con el 9%, estos como los de mayor relevancia.



Al cierre de setiembre de 2023, BCR SAFI registra una utilidad neta de CRC570,68 millones, cifra que decrece en un 57% anual, esto debido a la contracción de los ingresos, y al aumento de los gastos, específicamente por las pérdidas por diferencial cambiario.

Más en detalle, los ingresos totales alcanzan una suma de CRC4.737,81 millones, los cuales se reducen un 13% anual. Dicho comportamiento está determinado la disminución en 18% anual de las comisiones por servicio, debido a la baja en las comisiones de administración de los fondos inmobiliarios. Cabe mencionar que, lo anterior se aminora por el crecimiento de los ingresos financieros (+182%).

Por su parte, a la fecha en análisis, los gastos acumulados contabilizan CRC3.870,84 millones, monto que se incrementa en un 11% anual. Esta variación es ocasionada, principalmente, por el registro de pérdidas por diferencial cambiario y el aumento de 14% en los gastos administrativos, esto a su vez se contrarresta por la disminución de 30% en los gastos operativos.



En el siguiente cuadro, se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. Es importante señalar que, la cobertura de liquidez presenta una ligera reducción de forma anual y semestral, esto debido a la disminución anual de los activos circulantes, sin embargo, la misma se considera holgada. Además, los indicadores relacionados con la rentabilidad del negocio, tales como el rendimiento sobre la inversión y la rentabilidad sobre el patrimonio, se reducen de forma anual, dado el comportamiento de la utilidad neta. Asimismo, el margen neto se afecta por la disminución de los ingresos totales.

Indicadores	sep-22	mar-23	sep-23
Activo Circulante / Pasivo Circulante	5,79	5,93	<b>5,62</b>
Pasivos Totales / Patrimonio	0,28	0,25	<b>0,26</b>
Gastos Totales / Ingresos Totales	64,09%	88,62%	<b>81,70%</b>
Margen neto	24,05%	7,06%	<b>12,05%</b>
Rendimiento s/ Inversión	17,48%	4,94%	<b>8,31%</b>
Rentabilidad s/ patrimonio	21,66%	6,22%	<b>10,51%</b>

#### 4. HECHOS RELEVANTES

El 21 de abril de 2023, se comunica la venta de dos fincas filiales (G2 Y GPS2 25) del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 326,20 m2 con un valor de venta de USD790.000.

El 19 de junio de 2023, se comunica la modificación en los prospectos de los fondos administrados por BCR SAFI, referente a la actualización por salida de miembro de comité de inversión.

Comité de Inversión	
MSc. Rossy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo

El 21 de julio de 2023, BCR SAFI comunica la venta de la finca filial C7, del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 871,24 m<sup>2</sup> con un valor de venta de USD817.800.

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 27 de julio de 2023, se comunica la venta de la finca filial C2, del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora con un área total de 747,43 m<sup>2</sup> con un valor de venta de USD982.000.

El 31 de julio 2023, se informa que una vez cumplido el requisito de la valoración anual del inmueble Parque Empresarial Lindora, se procede a ajustar y registrar el nuevo valor del inmueble. Es por lo anterior que el valor en libros de la participación pasa de USD1.158,14 a USD1.238,32.

El 04 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 Roldan
Sr. Mario Laitano Rodríguez

El 05 de diciembre de 2023, BCR SAFI comunica el cambio del gestor de este Fondo de Inversión, cargo que estará a ocupado por el Lic. Santiago Cardona Toro, a partir de dicha fecha.

El 15 de diciembre de 2023, la SAFI informa la actualización de la información de sus fondos de inversión, en donde se destaca la modificación de la secretaria de la Junta Directiva de la Sociedad.

Proyecto actualizado	
<b>Gerente General</b>	Lic. Allan Marín Roldan <i>Presidente:</i> Licda. Mahity Flores Flores <i>Vicepresidente:</i> MBA. Eduardo Rodríguez del Paso <i>Secretaria:</i> Licda. Sonia Jiménez
<b>Junta Directiva</b>	<i>Tesorero:</i> Dr. Luis Emilio Cuenca Botey <i>Fiscal:</i> MBA. Marco Antonio Montero Jiménez <i>Vocal:</i> MBA. Fernando Víquez Salazar

## 5. FONDO DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS PARQUE EMPRESARIAL LINDORA

### Calificación de riesgo: scr BBB+ 3 (CR) Perspectiva Observación

El Fondo recibe autorización de oferta pública el 19 de marzo 2019 mediante Resolución SGV-R-3422, e inicia operaciones en marzo de 2020, cuando hacen su primera colocación de participaciones, ejecuta la compra de la propiedad e inicia la construcción del proyecto. A la fecha de análisis, la construcción está concluida y se encuentran en etapa de colocación de los inmuebles.

Características F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	
Por su naturaleza	Cerrado
Objetivo	Crecimiento
Cartera	Desarrollo Proyectos
Mercado	Local
Moneda de suscripción o reembolso	Dólares Estadounidenses
Monto de la emisión	USD52.000.000
Valor de la participación	USD1.000
Número de participaciones autorizadas	52.000
Plazo máximo para la colocación	10 años
Comisión de Administración	Dos componentes: uno fijo sobre activo neto y otro variable sobre los rendimientos del fondo.

Según lo establecido en el prospecto, el Fondo está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, que desean invertir en el Proyecto Parque Empresarial Lindora, ubicado en Pozos de Santa Ana, provincia de San José.

Asimismo, está dirigido a inversionistas que no requieren de un ingreso periódico cierto, ni requieren de liquidez en el corto plazo, y es hasta la liquidación del proyecto cuando se pagarán los posibles rendimientos del Fondo. Además, se dirige a inversionistas que estén dispuestos a asumir los riesgos asociados con en el proceso de diseño, construcción

y venta del Proyecto Parque Empresarial Lindora, en donde la finalidad principal del Fondo es obtener una eventual ganancia por la venta de los inmuebles una vez concluido el Proyecto.

Como parte de la estrategia de venta, el inmueble se someterá al régimen de propiedad en condominio, lo que permite arrendar las fincas filiales resultantes, para facilitar su venta.

### 5.1. Proyecto de desarrollo

El proyecto denominado Parque Empresarial Lindora, se estimó inicialmente que se desarrollaría en un período de 36 meses, el cual inició en el primer semestre del 2020 y con la fase de construcción cercana a 12 meses. La comercialización de las edificaciones se lleva a cabo durante todo el plazo del Proyecto. No obstante, el 23 de enero de 2023, se actualizó el plazo máximo de colocación y el vencimiento del Fondo a 10 años.

La estructura financiera del Proyecto actualizada establece que los ingresos provendrían de la colocación de participaciones por un monto de USD21,2 millones, un financiamiento bancario estimado de USD28,4 millones y el arrendamiento y la venta de las edificaciones un total de USD17,4 millones, conforme al comportamiento proyectado a lo largo del plazo.

La estimación vigente indica que en su conjunto la venta de las unidades de bodegas, naves, oficinas, parqueos y locales comerciales del proyecto representaría un ingreso total aproximado de USD60, 49 millones, el cual se desglosa de la siguiente manera:

Ventas	Área m2	\$/m2	\$/Total
Comercio	3 709,56	2 133,04	7 912 634,16
Oficinas	7 093,00	2 290,24	16 244 656,23
Bodegas	20 283,00	1 085,31	22 013 258,51
Ofibodegas	5 785,00	1 867,92	10 805 890,67
Parqueos	4 574,00	768,00	3 512 840,26
	<b>41 444,56</b>		<b>60 489 279,83</b>

El ingreso por alquileres es variable a lo largo del proyecto, ya que depende del porcentaje de colocación que se logre en las áreas privativas arrendables. Asimismo, en la última actualización del prospecto, las tarifas que se estiman para determinar el ingreso mensual por alquiler son las siguientes:

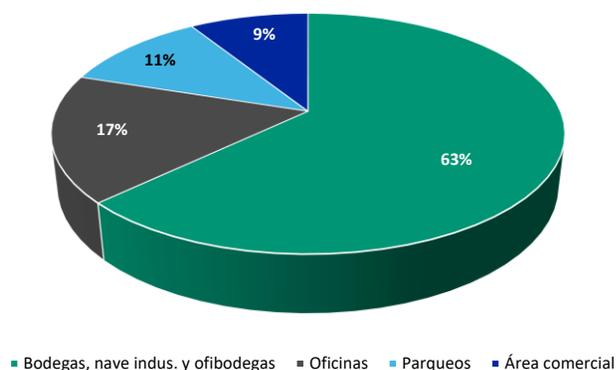
Alquileres	m2	\$/m2	Renta mes
Comercio	3 709,56	16,46	61 053,79
Oficinas	7 093,00	17,86	126 658,97
Bodegas	20 283,00	8,56	173 539,48
Ofibodegas	5 785,00	14,01	81 044,18
Parqueos	4 574,00	2,89	13 200,00
	<b>41 444,56</b>	<b>10,99</b>	<b>455 496,42</b>

### 5.1.1. Aspectos técnicos

El Proyecto consiste en la construcción de un edificio vertical de 6 niveles destinado para uso de oficinas y estacionamientos que estarán distribuidos en un sótano de 2 niveles, un complejo para naves industriales, espacios de bodegas y un espacio flexible de bodega con parqueos disponibles, así como una plaza comercial exterior con locales comerciales, una plataforma de parqueos de aproximadamente 237 espacios de parqueo, además de calles y zonas verdes para el mayor aprovechamiento del terreno.

La composición de las áreas arrendables según el tipo de inmueble construidas es la siguiente:

Composición de las áreas arrendables



A la fecha, el Proyecto concluyó su construcción y se encuentra en la etapa de colocación del mismo.

### 5.1.2. Plan de inversión

Los principales rubros relacionados con los costos directos de construcción se obtuvieron de la estimación de costos que llevó a cabo el equipo consultor que participó en la elaboración del anteproyecto. A continuación, se detalla con información actualizada del estatus actual del proyecto:

Costos directos e indirectos del proyecto	
Inversión	Monto en USD
<b>Terreno</b>	<b>20.000.000,00</b>
<b>Desarrollo Vertical</b>	<b>20.954.488,39</b>
Comercial	1.228.854,10
Oficinas	8.934.551,71
Bodegas	9.040.435,69
Plataforma parqueo	1.750.646,89
<b>Obras Infraestructura</b>	<b>4.660.885,81</b>
<b>Mejoras</b>	<b>1.176.381,82</b>
<b>Otros Costos Constructivos</b>	<b>20.184.012,21</b>
Derecho de receso	2.120.000,00
Permisos	311.288,45
Planos y Especificaciones	762.761,24
Inspección	561.499,58
Estudios	128.910,04
Seguros	375.153,03
Calificación de Riesgo	146.900,00
Comercialización	435.490,35
Correduría	1.564.594,10
Impuesto de la renta	3.789.675,29
Impuesto de bienes inmuebles	242.013,72
Certificación LEED	71.350,37
Honorarios Administración	1.089.329,79
Honorario de Valuación	44.417,56
Estructurador Financiero	667.754,62
Honorario Asesor Legal	76.409,90
Cuota de mantenimiento condominal	1.429.714,25
Servicios públicos	368.572,71
Asambleas	118.514,28
Timbre de traspaso	695.078,15
Otros gastos	630.650,13
Intereses Bancarios	4.128.933,39
Comisión de Bolsa	235.034,35
Avaluó Bancario	9.382,84
Comisión de Formalización	70.755,76
Revisión de planos, presupuesto e inspección	109.828,31
<b>Total</b>	<b>66.975.768,23</b>

### 5.1.3. Mecanismo mediante el que se encuentra legitimado el Fondo de Inversión para utilizar los terrenos en los que se desarrolla el Proyecto

Para garantizar la ejecución de la compraventa en la que Empaques Santa Ana S.A vendió el terreno al Fondo, se suscribió una promesa de compraventa que se ejecutó el día en que el Fondo realizó la liquidación de su primera emisión. Esta compraventa se suscribió el 17 de septiembre de 2018 por un precio de USD20.000.000,00 y se realizaron adendas donde se extendió la promesa de compraventa al 15 de marzo de 2020.

Asimismo, al momento de ejecutar la promesa se pagó el 50% del precio total pactado y el otro 50% se pagó en el mes de febrero de 2021.

En esta promesa de compraventa, el vendedor se comprometió a traspasar el inmueble libre de gravámenes judiciales, administrativos, hipotecarios, fideicomiso de garantía o de cualquier índole, salvo los plazos de convalidación y servidumbres que indica el Registro y así como al día con todos los tributos municipales y libre de cualquier otra obligación.

#### 5.1.4. Participantes del desarrollo del Proyecto

- El Proyecto no posee un patrocinador asociado al mismo.
- Volio & Trejos fue la empresa constructora.
- PIASA es el diseñador e inspector del proyecto.
- Brick AMA S.A. participa en conceptualización y estructuración del proyecto
- Johnson Controls Circuito empresa consultora de certificación sostenible
- CDG Environmental es Regente Ambiental
- Asociación Green Building Council Certificación Leed y Edge.
- Orson Media S.A. empresa para la comunicación comercial, manejo de redes, planning, diseño, contenido y marketing.
- Mabinsa empresa administradora del condominio.
- CINDE asesores en comercio internacional, brinda servicios de promoción de inversión extranjera.
- Banco BCR otorgó el financiamiento.
- Proyeckta Ingeniería y Construcción encargada de la construcción de Shell local comercial Drive thru.
- Crowe Horwath se desempeña como auditor externo del proyecto.

#### 5.2. Comité de inversión y gestión del portafolio

De acuerdo con el prospecto actualizado a diciembre de 2023, el gestor del Fondo es el señor Santiago Cardona Toro.

BCR SAFI cuenta con un equipo que gestiona el Fondo, compuesto por profesionales en las diferentes áreas. El líder de este equipo es el Sr. Mario Laitano Rodríguez, actualmente se desempeña como Gerente de Negocios y Proyectos y, desde el 2004 ha laborado en diferentes puestos dentro de BCR SAFI.

El equipo está compuesto por profesionales con experiencia en el mercado inmobiliario y la mayoría con más de 7 años de laborar para BCR SAFI, la conformación es la siguiente:

Equipo Gestor	
Mario Laitano	Gerente de negocios y proyectos
Santiago Cardona	Jefe de proyectos e infraestructura
Pablo Villegas	Supervisión de proyectos
Hanna Picado	Supervisión de infraestructura
Álvaro Jiménez	Asesor legal
Francisco Sabillón	Administrador del proyecto

Como apoyo a la gestión y de acuerdo con la normativa se establece el Comité de Inversiones, donde sus miembros poseen un alto perfil profesional, con experiencia financiera, bursátil y bancaria, además la mayoría con muchos años de pertenecer en diferentes puestos al Conglomerado BCR.

Comité de Inversión	
MSc. Rossy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo

SCR Costa Rica considera que el equipo que se hace a cargo de la gestión del Fondo posee experiencia en el sector inmobiliario, lo que favorece dicha labor. Además, cuentan con la empresa Proyectos Ingeniería Arquitectura S.A. (PIASA) como supervisores, misma que posee una lista de desarrollo de proyectos importantes en nuestro país y con clientes de renombre, lo que respalda su experiencia a nivel local e internacional.

#### 5.3. Información financiera del Fondo de Inversión

Al cierre de setiembre de 2023, el Fondo registra activos por la suma de USD45,63 millones, cifra similar a la que se presentó el año anterior y crece un 2% semestral. La variación semestral obedece al incremento de 117% en las inversiones en instrumentos financieros y el importante aumento en las cuentas por cobrar, producto del registro de impuestos diferidos (minusvalía en valuación). No obstante, esto se contrarresta con la disminución del 1% en la partida de propiedad de inversión, debido a la minusvalía registrada en la valoración.

Los activos del Fondo se componen con un 96% en la partida de propiedades de inversión, seguido del 3% en inversiones en instrumentos financieros, estas como las más representativas.

Por su parte, a la fecha de análisis, los pasivos contabilizan USD24,01 millones, cifra que representa una disminución de 1% anual y 2% semestralmente. Dichas variaciones obedecen, principalmente, a la baja en la partida de otras cuentas por pagar (-36% y -53%, respectivamente), esto a su vez, se aminora por el incremento de los impuestos sobre la renta diferidos (+82% anual y +97% semestral). Asimismo, el comportamiento anual está influenciado por la reducción de 2% en los préstamos por pagar.

En cuanto a la composición de los pasivos, se destaca con un 90% los préstamos por pagar, secundado de un 5% en impuesto sobre renta diferidos y con un 4% en otras cuentas por pagar, estas como las partidas de mayor relevancia.

A la fecha de estudio el nivel de endeudamiento del Fondo ronda el 53%, importante acotar que el préstamo posee un periodo de gracia que vence en enero de 2024, mismo que fue modificado (anteriormente el periodo de gracia finalizaba en julio de 2023).

A setiembre de 2023, el patrimonio suma USD21,63 millones, lo que se traduce en un incremento de 1% anual y 6% semestral, dichas variaciones son ocasionadas; mayoritariamente, por el aumento en la ganancia no realizada por valuación de inmuebles (+32% y +43%, respectivamente). Cabe mencionar que, el comportamiento anual se ve influenciado por el registro de menores pérdidas del período, sin embargo, se contrarresta por el crecimiento en la partida de pérdidas de períodos anteriores (+152%).

El patrimonio del Fondo se compone; principalmente, de los certificados de títulos de participaciones que suman USD21,2 millones, además, se registra una ganancia no realizada por valuación de inmuebles por USD5,05 millones, en contraparte, se registra una pérdida de períodos anteriores USD4,01 millones, esto debido al estatus del proyecto, el cual se encuentra en proceso de comercialización y venta.

Relacionado con los resultados, a setiembre de 2023, el Fondo registra una utilidad neta de USD1,30 millones, cifra que representa una reducción de 43% anual. Dicho comportamiento es influenciado por el decrecimiento de los ingresos, específicamente, debido la disminución en la valoración del inmueble.

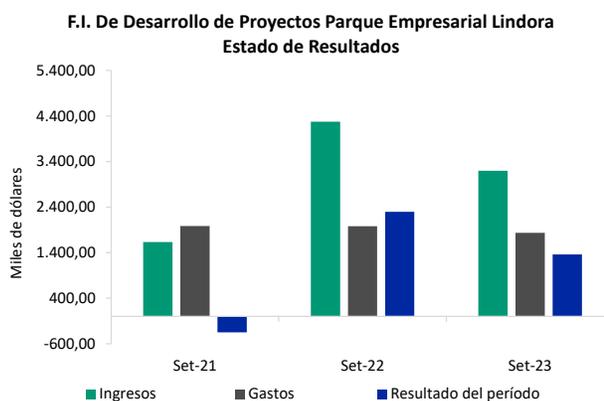
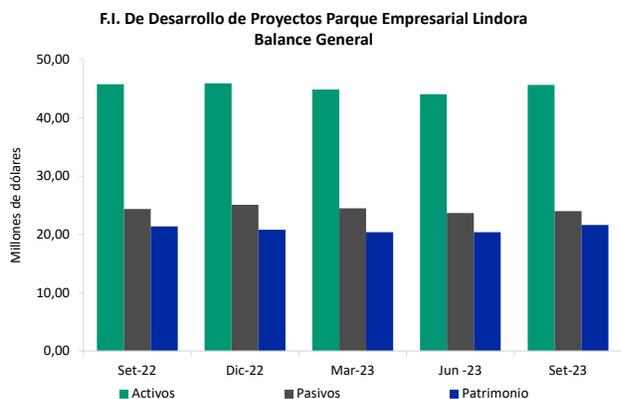
Según menciona la Administración, para mejorar la utilidad del Fondo están realizando esfuerzos para la colocación de espacios como lo es la contratación de firma especializada en el sector inmobiliario, planes definidos para la comercialización, mercado y ventas, estudios de mercado, entre otros; asimismo, la contención de gastos y nuevas negociaciones con el acreedor financiero.

Más en detalle, los ingresos contabilizan USD3,20 millones, el mismo disminuye un 25% de forma anual. Este comportamiento obedece, principalmente, a la reducción de 59% en la ganancia neta no realizada por valoración de inmuebles, esto a su vez se aminora por el registro de ganancia por venta de propiedades de inversión.

Los ingresos totales se componen de un 53% en ganancia neta no realizada por valoración de inmuebles, seguido de un 29% en ganancia por venta de propiedad de inversión y un 16% en ingresos por arrendamientos, estos como los de mayor relevancia.

A la fecha en análisis, los gastos totalizan USD1,84 millones, monto que decrece un 7% anual, debido, en mayor medida, por la disminución en la partida de otros gastos operativos (-32%), según la Administración esto obedece a la reducción de las obligaciones como consecuencia de la renta y venta de inmuebles. Dicho comportamiento se contrarresta por el incremento en los gastos financieros (+7%), dado el aumento de tasas de interés.

Cabe destacar que, los gastos totales se distribuyen en un 70% en gastos financieros, seguido de 22% en otros gastos operativos y un 6% en la pérdida en venta de inmuebles.



En el siguiente cuadro se muestran los principales indicadores del Fondo. Al cierre de setiembre de 2023, la razón de liquidez muestra un leve crecimiento de forma anual, debido al incremento de los activos circulantes (principalmente en las inversiones en instrumentos financieros), no obstante, se mantiene por debajo de una vez. La Administración indica que, con el fin de mitigar dicha cobertura, actualmente, gestionan una nueva negociación de condiciones contractuales del crédito (tasas de interés y período de gracia) y se encuentran agilizando fechas de próximas ventas.

En el caso del apalancamiento, este experimenta una ligera reducción dado el incremento del patrimonio y, el endeudamiento continúa alto y dentro del límite establecido. En cuanto a los indicadores de rentabilidad, estos presentan un deterioro de forma anual debido al comportamiento de las utilidades. Sin embargo, al compararlo semestralmente estos índices presentan mejoras debido al registro de la valoración del inmueble.

Indicadores Fondo Inversión	Set-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23
Liquidez	0,60	0,41	0,27	0,18	<b>0,81</b>
Apalancamiento	1,14	1,20	1,20	1,16	<b>1,11</b>
Endeudamiento Bancario	48,2%	48,0%	48,2%	49,1%	<b>47,4%</b>
Endeudamiento total	53,2%	54,6%	54,6%	53,7%	<b>52,6%</b>
Rendimiento s/ patrimonio	15,3%	8,5%	-2,9%	-1,0%	<b>8,1%</b>
Rendimiento s/ inversión	6,9%	3,9%	-1,2%	-0,3%	<b>4,0%</b>
Margen Neto	53,3%	38,9%	-31,8%	-9,6%	<b>40,5%</b>
Gastos Totales / Ingresos Totales	46,3%	60,4%	128,2%	105,8%	<b>57,5%</b>

## 5.4. Avance del Proyecto

Esta sección del informe se basa en los informes de avance trimestrales a junio y setiembre 2023, los cuales reportan el estado actual del proyecto. Cabe mencionar que, este finalizó su etapa constructiva en mayo de 2021.

### Aspectos Técnicos:

Al segundo trimestre de 2023, se venció el convenio con la empresa Coalición Costarricense de Iniciativas de Desarrollo (CINDE), y la Administración decidió no renovarlo.

Al tercer trimestre de 2023, se informa que los permisos de construcción, de Setena y de la constitución del condominio se encuentran listos y aprobados. Asimismo, se avanzó el proceso de finalización de la inspección de seguridad estructural por parte del cuerpo de bomberos. A partir del informe técnico de esta inspección, la Administración del Fondo está tomando en consideración sus observaciones, estas no implican un costo adicional para el Fondo.

Además, el Proyecto se encuentra en proceso de adaptación del diseño para los accesos al parque; esto debido a la incertidumbre en la conclusión del proyecto de la ampliación de la radial 147 Lindora-Belén. Es por lo anterior que, la Administración se encuentra analizando costos y tiempos para identificar la viabilidad de dicho ajuste.

### Aspectos legales:

Durante el semestre con cierre a setiembre de 2023, el Fondo presenta los siguientes contratos suscritos y firmados:

Contrato	Tipo	Finca filial	Fecha de suscripción
Opción compraventa	Comercial	FF-C2	12/5/2023
Arrendamiento	Comercial	FF-1	10/5/2023
		FF-2	
		FF-3	
Escritura compraventa	Industrial	FF-C7	20/7/2023
Arrendamiento	Comercial	FF-13	21/7/2023
Escritura compraventa	Industrial	FF-C2	27/7/2023
Opción compraventa	Comercial	FF-F16	4/8/2023
Arrendamiento	Comercial	FF-8	28/9/2023
		FF-9	

### Aspectos financieros:

Según el Informe Trimestral, para el período en análisis, se logran avances significativos, en los cuales se concretan ventas y acuerdos de arrendamiento, lo que se traduce en un leve incremento en los ingresos del Fondo.

Las condiciones proyectadas al inicio del proyecto han variado respecto al panorama real, es por lo que, la Administración menciona que, los esfuerzos para sobrellevarlo según las estimaciones planteadas son reiterativos, implementando estrategias que sostengan el gasto y a su vez impulsar mecanismos para la atracción de clientes.

Al tercer trimestre de 2023, se obtienen ingresos mensuales por arrendamiento de USD57.199, actualmente cuenta con 16 inquilinos (13 de ellos en locales comerciales) con un área arrendada de 10.255,54 m<sup>2</sup> (34% del área total disponible).

Al semestre con cierre a setiembre de 2023, el Fondo contabiliza ingresos por arrendamiento por la cifra de USD376.743. Cabe señalar que, al tercer trimestre de 2023, el inquilino del espacio E-3 (3.027 m<sup>2</sup>) decidió finiquitar el contrato de arrendamiento, debido a una revaluación del plan comercial de su empresa. No obstante, según el informe trimestral, esta bodega se encuentra en comercialización.

Respecto a las ventas, al semestre con cierre a setiembre de 2023, se realiza la venta del espacio comercial G-2, por un precio de USD790.000 (dicha venta se llevó a cabo en abril de 2023). Asimismo, se destaca la venta de dos espacios de bodegas C2 y C7, por un precio total de USD1.799.800, lo que le permite al Fondo disponer de los recursos para la continuidad operativa del negocio.

Relacionado con lo anterior, según la Administración, a setiembre de 2023, se tiene un cumplimiento de un 41% de lo establecido a nivel de las proyecciones para los ingresos por arrendamiento, mientras que, un 53% de lo estimado para el ingreso de ventas.

Por su parte, al tercer trimestre 2023, el Fondo cuenta con 4 documentos formalizados con negociaciones de colocación de espacios, 1 de ellos se encuentra como promesa de compraventa (C-1) y los 3 restantes son opciones de compra (F-14, F-16 y F-10). Cabe mencionar que, estos espacios se encuentran arrendados por los inquilinos que realizaron dicha negociación.

De acuerdo con la Administración, al cierre de setiembre de 2023, el Fondo ha desembolsado un 86% de los egresos proyectados en su prospecto, los cuales han sido ejecutados de la siguiente manera:

Detalle	Ejecutado USD
Terreno	20.000.000
Costos Directos	25.526.799
Costos Indirectos	2.573.330
Mejoras	817.235
Gastos	8.427.117
<b>Total en USD</b>	<b>57.344.481</b>

Con respecto al crédito, a la fecha de análisis, el Fondo adeuda la suma de USD21,62 millones. Dicho financiamiento posee las siguientes condiciones contractuales:

- Plazo: 10 años.
- Período de gracia hasta el mes 46 (finaliza a enero de 2024).
- Hasta el mes 46 se dará el pago de intereses mensuales vencidos y hasta el mes 47 el pago de capital más intereses vencidos.
- Tasa de interés preferencial: tasa fija del 7% durante los primeros 12 meses y en adelante tasa variable SOFR 6 meses +3%.

## Colocaciones:

Relacionado con la estrategia comercial, el Fondo ha enviado diferentes ofertas a posibles clientes interesados en espacios dentro de los diferentes sectores del proyecto.

A setiembre de 2023, el Fondo presenta un porcentaje de colocación de 51% del total de área arrendable (55% a marzo de 2023), tal como se menciona anteriormente, este comportamiento obedece a la salida del inquilino de la bodega E-3. A la fecha de corte del presente informe se tiene el siguiente detalle de las colocaciones realizadas:

Detalle colocaciones firmadas				
Sector	Ubicación	Tipo	M2 Arrendable	Tipo Contrato
Comercial	Edificio F-14	Servicio	106,29 m2	Opción de compra
Comercial	Edificio F-16	Servicio	106,29 m2	Opción de compra
Comercial	Edificio F-10	Servicio	161,10 m2	Opción de compra
Ofibodega	Edificio C-1	Industria	743,58 m2	Promesa compra/venta
Comercial	Edificio F-5	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Plataforma Parques	Edificio D	Parques	264 espacios	Arrendamiento
Comercial	Edificio G-4	Servicio	299,26 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-17	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-18	Servicio	104,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Pad Comercial	Servicio	230,89 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-11	Servicio	161,10 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-12	Servicio	161,10 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-13	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Bodega	Edificio E FFE4	Industria	3649,02 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-4	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-7	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento
Bodega	Edificio E FFE4	Industria	3.649,01 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-1, F-2 y F-3	Servicio	316,87 m2	Arrendamiento
Comercial	Edificio F-15	Servicio	106,29 m2	Arrendamiento

Detalle Ventas				
Sector	Ubicación	Tipo	M2 Arrendable	Tipo Contrato
Oficina	Edificio G-6	Oficina	1.457,59 m2	Vendido
Bodega	Edificio A	Industria	4.900 m2	Vendido
Bodega	Edificio C (3 hasta 6)	Industria	1.851,16 m2	Vendido
Comercio	Edificio F-6	Comercio	106,29 m2	Vendido
Parqueo	Edificio G PS2 024	Parqueo	14,30 m2	Vendido
Comercial	Edificio G-1	Servicio	230,06 m2	Vendido
Comercial	Edificio G-2	Servicio	311,90 m2	Vendido
Ofibodega	Edificio C-7	Industria	871,24 m2	Vendido
Ofibodega	Edificio C-2	Industria	747,43 m2	Vendido

Relacionado con lo anterior, la disponibilidad de áreas arrendables del Fondo es de 49%, de los cuales un 7% se encuentra en negociación.

De acuerdo con la Administración, a noviembre de 2023 el porcentaje de colocación se mantiene en un 51%, el cual corresponde a un 28% categorizado como vendido y el 23% se encuentra arrendado.

## 5.5. Valoración del inmueble

En mayo de 2023, se llevó a cabo la valoración del inmueble del Fondo. Para esta valoración se utilizan los Estándares Internacionales de Valuación (IVS). Asimismo, se realiza mediante el método de enfoque de comparación de mercado, debido a que según el criterio del perito valuador

es necesario definir este valor mediante información sobre transacciones de referencia y activos similares.

El valor razonable del inmueble según los supuestos utilizados en la valoración es de USD45,32 millones, dicho monto decrece respecto a la valuación anterior (USD46,74 millones), esto obedece, según el informe de valoración, a la venta de 7 fincas filiales, las cuales fueron consideradas en el avalúo del año anterior. Cabe mencionar que, dado a esta valoración se registra una apreciación en el valor de participación; en donde cada una de ellas se registra en USD1.238,32, lo que equivale a aumento de USD80,18 por participación.

De acuerdo con lo registrado en los estados financieros del Fondo, la partida de propiedad de inversión contabiliza USD43,67 millones, esto ocasionado por la venta de las fincas filiales anteriormente mencionadas.

## 5.6. Proyecciones

De acuerdo con la Administración, la última actualización de proyecciones de flujos de egresos e ingresos del Proyecto se dio en marzo de 2022, a través del análisis de factibilidad financiera, del cual se basaron dichas proyecciones. El método de valoración que se utilizó es el descuento a valor presente de los flujos futuros.

### Supuestos para la proyección financiera:

- **Modelo Financiero:** se financiará con capital propio y financiamiento bancario. La emisión de participaciones se estimó en 2 tratos:
  - 13-03-2020 - USD20.300.000,00
  - 24-06-2021 – USD999.000,00

Crédito directo: según menciona la Administración a inicio del año 2023, se reestructuran las condiciones de financiamiento, las cuales son las siguientes: un plazo de 10 años, un periodo de gracia de 40 a 46 meses. La tasa aplicada es fija los primeros 12 meses y en adelante tasa variable (SOFR 6 meses + 3%).

- **Ingresos por alquiler:** El ingreso por alquiler se constituye en el momento en que se cierran contratos de arrendamiento.

A continuación, se muestran los promedios ponderados por sector empleados en el flujo:

- ✓ Comercio: USD16,46 m2
- ✓ Oficina: USD17,86 m2

- ✓ Bodegas: USD8,56 m2
- ✓ Ofibodegas: USD14,01 m2
- ✓ Parqueos: USD50,0 por espacio.

Algunas consideraciones en la proyección de los ingresos por renta son:

- Gran parte de los espacios en arrendamiento, promedian un plazo de permanencia de 2 a 3 años.
  - No se consideran ingresos por arrendamiento para las ofibodegas (edificio C), por su pronta venta.
  - Los arrendamientos son ingresados de manera lineal, es decir, no se aplica un porcentaje de incremento para cada finca ocupada.
  - Para el 2030 no se evidencia ingresos por motivo de cierre del proyecto en marzo de 2030.
- **Ingresos por venta:** el Fondo estima obtener ingresos por venta por una suma total de USD60.489.279,82. Importante destacar que, al monto mencionado, a nivel de flujo se descuenta las sumas por USD184,005 y USD100,000 producto de las señales pagadas al corte de diciembre de 2021 por parte de Bodegas del Castillo y Farmacias Saba respectivamente.

Tabla de ingresos por ventas proyectadas (Datos anuales)			
2021	2022	2023	2024
USD9 650 000,00	USD9 130 788,84	USD10 089 385,58	USD2 837 214,37
2025	2026	2027	2029
USD491 093,90	USD4 596 138,87	USD3 128 406,33	USD20 566 251,93

- **Otros Ingresos:** Corresponden a ingresos por señales de trato, reintegros, garantía ambiental entre otros.
- **Intereses ganados:** Se calcula una tasa anual variable, la cual oscila de 1,0% a 1,5% durante todo el plazo.
- **Tasa de descuento:** Para las proyecciones se construye la tasa de descuento a partir del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) ajustado. La tasa utilizada fue de 4,77%.
- **Egresos:** Con los datos actualizados a la fecha, el detalle de los costos directos e indirectos del proyecto son los siguientes:

Costos directos e indirectos del proyecto	
Inversión	Monto en USD
<b>Terreno</b>	<b>20 000 000,00</b>
<b>Desarrollo Vertical</b>	<b>20 954 488,39</b>
Comercial	1 228 854,10
Oficinas	8 934 551,71
Bodegas	9 040 435,69
Plataforma parqueo	1 750 646,89
<b>Obras Infraestructura</b>	<b>4 660 885,81</b>
<b>Mejoras</b>	<b>1 176 381,82</b>
<b>Otros Costos Constructivos</b>	<b>20 184 012,21</b>
<b>Total</b>	<b>66 975 768,23</b>

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.”

El resultado de la valoración financiera es la siguiente:

Resultado de la Valoración Financiera	
Valor Actual Flujos 1/	USD19 841 087,52
Valor Actual a la tasa de Corte Ponderada 2/	USD16 832 552,62
Valor Actual Neto 3/	USD761 087,52
Valor del Inmuble 4/	USD45 845 820,91
Tasa Interna de Retorno 5/	4,96%
Rendimiento Promedio Inversionista 6/	5,30%

1/El valor actual neto es el resultado de descontar a la tasa de descuento estimada los flujos de caja del proyecto.

2/La tasa de corte se pondera de acuerdo con los aportes de financiamiento.

3/El Valor Actual Neto es el resultado de restar al Valor Presente de los Flujos el aporte de los Inversionistas

4/Es el resultado de descontar a valor presente el valor del inmueble, más los flujos adicionales que se generan.

5/Es la tasa de rendimiento intrínseca del proyecto que considera el valor del dinero en el tiempo para los flujos anuales

6/El rendimiento contable promedio estimado.

Es importante tener presente que los resultados futuros del Fondo dependerán totalmente de cómo evolucionen las condiciones del mercado y por ende de la comercialización final del Proyecto, así como la gestión que realice la Administración sobre el mismo, sin embargo, como ya se mencionó anteriormente, la afectación en el mercado inmobiliario por temas de pandemia se materializó en las proyecciones iniciales del Fondo.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada en el ente regulador en octubre de 2023. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este Fondo en julio 2019. 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