

07 de marzo del 2016  
**Ref: SCR-100622016**

Señor  
 Carlos Arias Poveda  
 Superintendente  
**Superintendencia General de Valores**  
 San José

## COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

### 5.1 CAMBIO EN LAS CALIFICACIONES OTORGADAS CON INDICACIÓN DE LA CALIFICACIÓN ANTERIOR, LA ACTUAL Y LAS RAZONES QUE FUNDAMENTARON EL CAMBIO, EN EL CASO DE CALIFICADORAS DE RIESGO

Procedemos a informar que el 07 de marzo del 2016, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 1022016 celebrada el 26 de febrero del 2016, con información financiera no auditada a setiembre y diciembre 2015, para los fondos administrados por **BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (informe **SCR-10112016**).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación **	Fecha del Consejo de Calificación
BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. BCR Inmobiliario Rentas Mixtas N.D.	CRC	AA f3	Estable	31/12/2015	26/02/2016
BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. BCR Inmobiliario N.D.	USD	AA+f3	Estable	31/12/2015	26/02/2016
BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. BCR Inmobiliario del Comercio y la Industria N.D.	USD	AA+f3	Estable	31/12/2015	26/02/2016
BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. BCR Progreso Inmobiliario N.D.	USD	AA-f3	Estable	31/12/2015	26/02/2016

\*La Calificación no varió respecto a la anterior.

\*\*Considerando información a setiembre del 2015.

**AAf:** "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 los objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición a riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Muy Bueno".

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
 Cartago, Residencial El Molino  
 Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 667-5936 | 260-9157**  
 Edificio Century Tower, Piso 19  
 Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
 Centro Profesional Presidente, final Avenida  
 La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

El signo (+) o (-) indica que las calificaciones desde “scr Aaf” a “scr Cf” 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 la **categoría 3** se refiere a fondos con “Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado”

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

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en agosto del 2013, SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este fondo desde 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 SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

“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”

Atentamente,

Sr. Jorge Chaves Villalta  
Subgerente General  
**Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.**



“Según el artículo 9 de la Ley 8454, los documentos y las comunicaciones suscritos mediante firma digital tendrá el mismo valor y la eficacia probatoria de su equivalente firmado en manuscrito”

C.C.: Bolsa Nacional de Valores, S.A.  
Archivo

*La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia General de Valores*

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 667-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

## BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

### Informe de Mantenimiento de Calificación de los Fondos Inmobiliarios

Sesión ordinaria: N° 1022016

Información financiera no auditada: a setiembre y diciembre 2015

Contactos: Marcela Mora Rodríguez Analista Senior [mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

#### 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos de inversión inmobiliarios administrados por BCR SAFI con información financiera no auditada a setiembre y diciembre 2015. Con base en esta información se otorgó la siguiente calificación de riesgo:

Fondo	Calificación anterior		Calificación Actual*	
	Perspectiva	Perspectiva	Perspectiva	Perspectiva
F.I. BCR Inmob. Rentas Mixtas No Diversificado	AA f3	Estable	AA f3	Estable
F.I. BCR Inmobiliario	AA+ f3	Estable	AA+ f3	Estable
F.I. BCR Inmob. del Comercio y la Industria	AA+ f3	Estable	AA+ f3	Estable
F.I. BCR Progreso Inmobiliario	AA- f3	Estable	AA- f3	Estable

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

La calificación **AAf** se otorga a aquellos fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una 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."

Las calificaciones desde "AAf" a "Cf" 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 la **categoría 3** se refiere a fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado".

"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 categoría **Estable** se refiere a que se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

#### 2. 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 supeditada a las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Actualmente, BCR SAFI mantiene inscritos ante SUGEVAL, un total de 11 fondos, de los cuales un total de 10 fondos se encuentran en operación, el resto se encuentran inscritos pero no han comenzado operaciones. De estos fondos, 6 son fondos financieros y 4 pertenecen a la categoría de fondos inmobiliarios.

	Tipo de Fondo	Nombre del fondo	Moneda
En Operación	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
	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

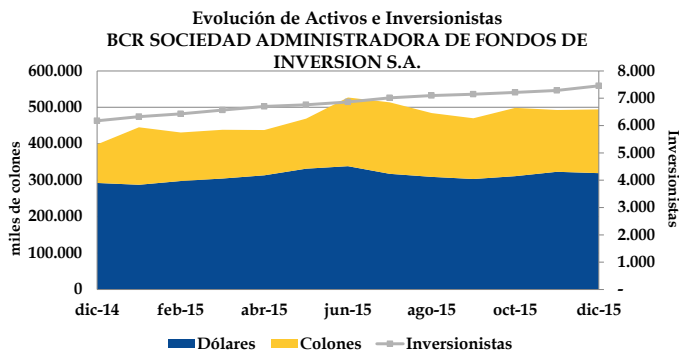
Fuente: elaboración propia con base en datos de SUGEVAL.

BCR SAFI administra un total de €494.373,95 millones al cierre de diciembre 2015, registrando un incremento interanual de 24% y respecto a junio 2015 disminuye 6%, manteniéndose en el primer lugar respecto al monto de activo administrado del mercado, con una participación de 22,22%, siendo holgada en comparación al segundo y tercer mayor puesto de dicho ranking.

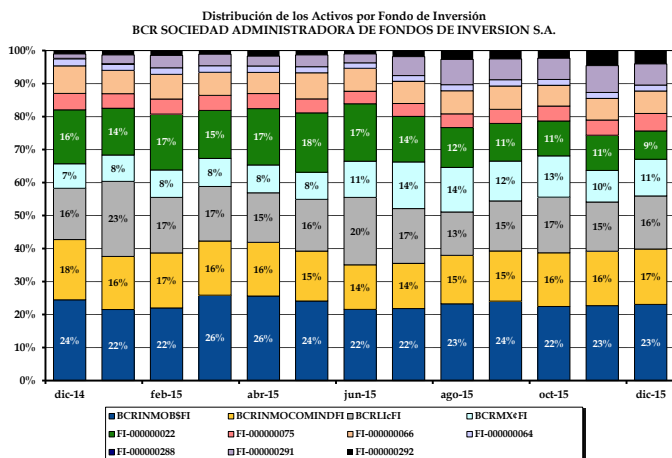
Con relación, el número de inversionistas, a diciembre 2015 registra 7.452 inversionistas, lo que significa un aumento de 21% en el último año (1.276 inversores más) y de 9% semestral. De esta manera, su participación dentro del

mercado es de 8,76%, ubicándose en la tercera posición del ranking, manteniéndose en la misma posición que el semestre anterior.

La evolución de activos e inversionistas de BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión se muestra en el siguiente gráfico.



Respecto a la composición del portafolio de fondos que administra la SAFI, a diciembre 2015, el fondo más representativo es el BCR F.I. Inmobiliario ND con 23%, seguido del BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y La Industria ND con un 17%, el F.I. BCR Corto Plazo Colones ND con un 16%, el F.I. BCR Mixto Colones ND con un 11% y el F.I. BCR Liquidez Dólares ND con el 9%, siendo estos los más representativos.



En cuanto a moneda, los activos que administra la SAFI tienen mayor participación en dólares, siendo que a diciembre 2015 el 65% de los activos administrados se registran en dicha moneda.

## 2.1. Situación Financiera

Al cierre de diciembre 2015, la SAFI registra activos por la suma de €10.364,29 millones, registrando un aumento interanual de 34%, el cual obedece principalmente al

incremento de 26% anual en los valores negociables, cuenta que pesa un 81% del activo total.

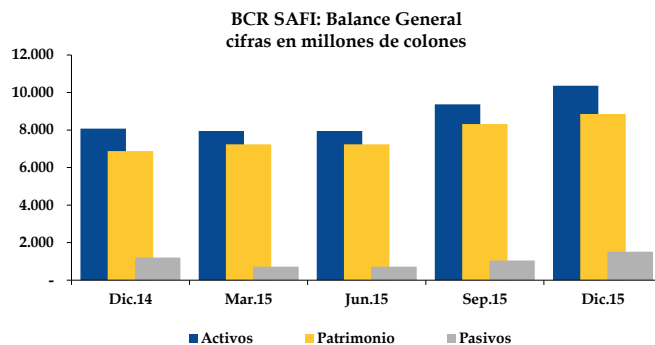
Con respecto a la composición de los activos, la principal partida sigue siendo la de valores negociables, cuya participación sobre el total de activo en el último año ronda el 85%, además a diciembre 2015, le sigue las disponibilidades con el 8% y las cuentas por cobrar con 6% sobre el activo total, siendo las más relevantes.

Por su parte, los pasivos han presentado un crecimiento de 76% en forma interanual, alcanzando la suma de €1.513,30 millones a diciembre 2015, dicho aumento viene dado por el incremento en varias de sus partidas más representativas del pasivo.

A diciembre 2015 la cuenta impuesto sobre la renta por pagar, representa el 53% del pasivo, seguida de otras cuentas y comisiones por pagar un 33% y las provisiones con el 13%, siendo las cuentas más relevantes y las que más influyen en el comportamiento del pasivo total.

En cuanto al Patrimonio, al cierre de diciembre 2015 contabiliza €8.850,99 millones, creciendo en el último año en 29%, lo que responde principalmente al incremento de 137% interanual de las utilidades de períodos anteriores.

El principal exponente del patrimonio corresponde al capital social, con una participación cercana al 46%, seguido de las utilidades de períodos anteriores con el 26% y la utilidad del período con un 22%, siendo las cuentas más relevantes.



En cuanto a resultados, BCR SAFI registra a diciembre 2015 una utilidad acumulada de €1.923,84 millones, la cual crece 27% en forma interanual, debido a que los ingresos aumentan en mayor proporción versus el aumento en los gastos.

En forma más específica, los ingresos acumulados a diciembre 2015 alcanzan la suma de €7.386,70 millones, los cuales crecieron 14% en forma anual. El principal exponente que presenta son los ingresos por comisiones de administración, los cuales representan el 92% del total de

### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

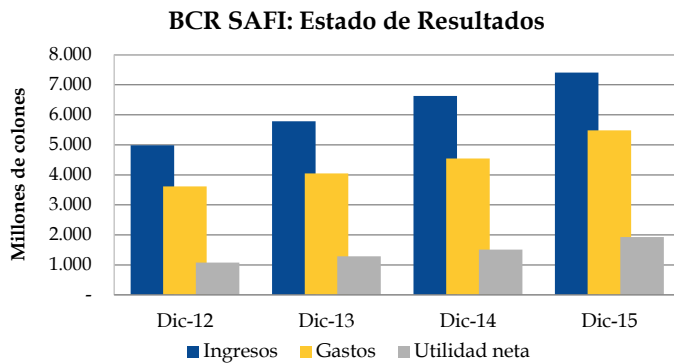
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

ingresos. Esta cuenta aumentó en el último año en 18%, es decir en €1.043,76 millones, siendo la cuenta que más influyó en el aumento en los ingresos en forma interanual. Adicionalmente, los ingresos por inversiones crecen 20% anual y representa un 6% de los ingresos. Cabe mencionar, que los ingresos por diferencial cambiario decrecen 75% respecto a diciembre 2014.

Por su parte, las erogaciones acumuladas alcanzan un total de €4.613,82 millones a diciembre 2015, creciendo con respecto al mismo período del 2014 en 6%, el aumento interanual de 18% en los gastos operativos, combinado con la reducción de 2% en los gastos administrativos, dan como resultado el aumento total de los gastos.

En cuanto a la composición, el gasto de personal representa el 50%, seguido de los gastos con partes relacionadas con 45%, siendo estas las cuentas más representativas, las cuales suman 95% del gasto total.



En el siguiente cuadro, se presentan los principales indicadores de BCR SAFI los cuales se muestran estables y reflejan el crecimiento sostenido de su estructura, así como un aumento en los niveles de rentabilidad respecto al cierre del 2014.

Indicadores	dic-14	jun-15	dic-15
Activo Circulante / Pasivo Circulante	9,01	9,80	6,85
Pasivos Totales / Patrimonio	0,12	0,11	0,17
Gastos Totales / Ingresos Totales	68,63%	65,50%	62,46%
Margen neto	22,80%	24,13%	26,04%
Rendimiento s/ Inversión	17,55%	20,67%	21,26%
Rentabilidad s/ patrimonio	19,79%	23,13%	24,46%

### 3. HECHOS RELEVANTES

El 06 de julio 2015 BCR SAFI informa sobre la reorganización de la composición de la Junta Directiva de la SAFI, quedando conformada de la siguiente forma:

Junta Directiva	
MBA. Mónica Segnini A.	Presidenta
MBA. Paola Mora T.	Vicepresidenta
Lic. Francisco Molina G.	Secretario
MBA. Gustavo Arias N.	Tesorero
Sr. Ronald Solís B.	Vocal
Lic. Jorge Arturo Bonilla B	Fiscal

El 20 de julio 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. BCR Inmobiliario Rentas Mixtas ND, producto de la valoración pericial y financiera de uno de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de €9.782,35 de disminución; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de €3.266.229,29.

El 10 de agosto 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración pericial y financiera de uno de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$5,54 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.710,59, el cual fue ajustado y registrado el 13 de marzo 2015.

El 10 de agosto 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración pericial y financiera de seis de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$60,84 de disminución; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.744,70, el cual fue ajustado y registrado el 02 de febrero 2014.

El 10 de agosto 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración pericial y financiera de dos de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$0,60 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.686,89, el cual fue ajustado y registrado el 17 de julio 2015.

El 10 de agosto 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND, producto de la valoración pericial y financiera de dos de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$7,21 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.308,88, el cual fue ajustado y registrado el 03 de febrero 2014.

El 10 de agosto 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND, producto de la valoración pericial y financiera de dos de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$2,19 de

#### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.425.70, el cual fue ajustado y registrado el 17 de julio 2015.

El 10 de agosto 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. BCR Inmobiliario Rentas Mixtas ND, producto de la valoración pericial y financiera de dos de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de €43.091,76 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de €3.283.390,41, el cual fue ajustado y registrado el 12 de mayo 2015.

El 10 de agosto 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI ND, producto de la valoración pericial y financiera de seis de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$3,26 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.564,58, el cual fue ajustado y registrado el 12 de mayo 2015.

El 10 de agosto 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND, producto de la valoración pericial y financiera de cinco de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$33,27 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.561,59, el cual fue ajustado y registrado el 17 de julio 2015.

El 31 de agosto 2015, la SAFI comunica que modificarán la comisión de administración de los fondos que se detallan a continuación:

Fondo	Comisión	
	Hasta 30/08/2015	A partir del 31/08/2015
BCR F.I. Inmobiliario No Diversificado	1,90%	1,75%
BCR F.I. Rentas Mixtas No Diversificado	5,00%	5,50%
FI. Portafolio BCR Colones No Diversificado	1,05%	1,10%
BCR Mixto Colones No Diversificado	1,50%	1,60%
BCR Liquidez Dólares No Diversificado	0,65%	0,55%

El 04 de setiembre 2015 la SAFI informa sobre la salida del señor Carlos Gamboa Chaves, gestor de portafolios, el cual laboró para BCR SAFI hasta el 03 de setiembre 2015. Dado lo anterior, en forma transitoria a partir de dicha fecha y hasta el nombramiento del nuevo gestor de portafolios, las labores estarán a cargo de la gestora suplente, la señora Natalia Bonilla Gutiérrez.

El 08 de setiembre 2015 la SAFI informa sobre la designación del nuevo gestor de portafolios y apoderado generalísimo, el cual fue nombrado por la Junta Directiva en sesión 19-15 del

07 de setiembre 2015, siendo designado el señor Rosnie Días Méndez, como gestor de portafolios y apoderado generalísimo.

El 14 de setiembre 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI ND, producto de la valoración pericial y financiera de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$1,44 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.563,63, el cual fue ajustado y registrado el 11 de setiembre 2015.

El 14 de setiembre 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. BCR Inmobiliario Rentas Mixtas ND, producto de la valoración pericial y financiera de uno de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de €19.417,94 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de €3.273.075,75, el cual fue ajustado y registrado el 11 de setiembre 2015.

El 25 de setiembre 2015 la SAFI informa sobre la actualización anual de los prospectos de todos sus fondos de inversión, destacando cambios en los siguientes apartados:

- Representante Legal, se cambia a Carlos Gamboa por Rosnie Díaz Méndez y se agrega a la Sra. Mónica Segnini Acosta.
- Gestor de Portafolios, se cambia por Rosnie Díaz Méndez.
- Se actualiza los miembros de Junta Directiva.
- Se actualiza la Firma de Auditores Externos por Deloitte & Touch.
- Para los fondos financieros se actualiza el apartado de "Trámite de Suscripciones y reembolsos".
- Se actualiza la calificación del Fondo Progreso Inmobiliario No Diversificado.

El 22 de octubre 2015, la SAFI comunica que modificarán la comisión de administración de los fondos que se detallan a continuación:

Fondo	Comisión	
	Hasta 22/10/2015	A partir del 23/10/2015
F.I. BCR Corto Plazo Colones No Diversificado	2,00%	1,90%
BCR F.I. Progreso Inmobiliario No Diversificado	1,00%	1,15%
BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) No Diversificado	1,90%	2,00%

El 23 de octubre 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI ND, producto de la valoración pericial y financiera de siete de los inmuebles que forman

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$27,68 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.572,06, el cual fue ajustado y registrado el 22 de octubre 2015.

El 23 de octubre 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Inmobiliario ND, producto de la valoración pericial y financiera de ocho de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$0,44 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.686,57, el cual fue ajustado y registrado el 22 de octubre 2015.

El 23 de octubre 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND, producto de la valoración pericial y financiera de uno de los inmuebles que forman parte de este fondo. El ajuste por participación fue de US\$252,82 de aumento; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.673,23, el cual fue ajustado y registrado el 22 de octubre 2015.

El 28 de octubre 2015 se informa la compra de 17 fincas filiales para BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI No Diversificado:

Características Nuevos Inmuebles	
Nombres	Mall San Pedro Condominio Torre del Parque C.C. Terramall C.C. Paseo Metropoli C.C. Paseo de las Flores BN Alajuelita Plaza Lincoln Plaza San Francisco Condominio Lindora
Fecha de compra	27-oct-15
Tipo de inmueble	Comerciales
Área Arrendable (m2)	5.715
Valor de registro	\$ 18.771.478,72
Inquilinos	23
Ocupación	100%
Última valoración pericial	\$ 19.072.297,92
Última valoración financiera	\$ 23.608.982,57

El 5 de noviembre 2015 la SAFI informa sobre modificaciones a los prospectos de todos sus fondos de inversión, destacando cambios en los siguientes apartados:

- Cálculo del valor de la participación, cambio en la redacción.
- Comisión de Administración, cambio en la redacción.
- Trámite de suscripciones y reembolsos, cambio en la redacción, aplica para los fondos financieros.

- Forma de Representación, cambia de macro título a anotación en cuenta, aplica para todos los fondos inmobiliarios y de desarrollo autorizados.
- Detallar los casos de excepción en los cuales el fondo puede reembolsar directamente las participaciones, se elimina de la lista cuando sean cambios de la entidad custodia C a una custodia B, aplica para todos los fondos inmobiliarios y de desarrollo autorizados.
- Se corrige el encabezado del prospecto del fondo BCR F.I. Inmobiliario No Diversificado, corrigiendo el número de resolución de la autorización de oferta pública.

El 30 de noviembre 2015, la SAFI comunica que modificarán la comisión de administración de los fondos que se detallan a continuación:

Fondo	Comisión	
	Hasta 30/11/2015	A partir del 01/12/2015
F.I. BCR Corto Plazo Colones No Diversificado	1,90%	1,65%
BCR F.I. Progreso Inmobiliario No Diversificado	1,15%	1,30%
F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado	1,60%	1,50%

El 18 de diciembre 2015 se informa la compra de una finca para BCR Fondo de Inversión Progreso Inmobiliario No Diversificado:

Características Nuevo Inmueble	
Nombre	Zona Franca Z Alajuela
Dirección	Alajuela
Fecha de compra	17-dic-15
Tipo de inmueble	Nave Industrial
Área Arrendable (m2)	13.052,0
Valor de registro	\$ 6.310.041,98
Inquilinos	2
Ocupación	100%
Última valoración pericial	\$ 6.486.740,00
Última valoración financiera	\$ 7.048.283,09

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

## 4. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

### 4.1. BCR FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO RENTAS MIXTAS NO DIVERSIFICADO

**Calificación de riesgo** AA+f3 **Perspectiva** Estable

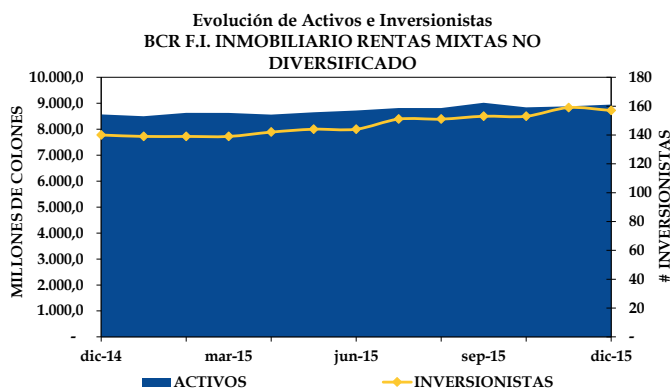
Dirigido a inversionistas sofisticados, que cuentan con un alto nivel adquisitivo y alto grado de conocimiento de las características del mercado de valores costarricense y del mercado inmobiliario. El horizonte de inversión es de largo plazo, asumiendo los riesgos inherentes a una cartera de inversión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

Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Colones
Emisión autorizada	€50.000.000.000
Valor nominal	€2.500.000

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

#### 4.1.1. Activos e Inversionistas

Al cierre de diciembre 2015, los activos administrados por el fondo suman €8.950,27 millones, registrando un aumento interanual de 4% y semestral de 3%, lo cual viene dado principalmente por valoraciones a los inmuebles. El comportamiento del activo ha sido estable.



Se destaca que este fondo, por ser un fondo inmobiliario en colones, es el único en el mercado, por lo tanto, su participación de mercado es de 100%.

A diciembre 2015 el fondo cuenta con 157 inversionistas, aumentando 12% en forma interanual, siendo 17 inversores más y respecto a junio 2015 se incrementa en 9%.

Con respecto a la concentración por inversionistas, el mayor inversionista posee el 21% de los activos del Fondo; además, los aportes de los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 68% a diciembre 2015; manteniéndose sin variaciones importantes respecto a junio 2015.

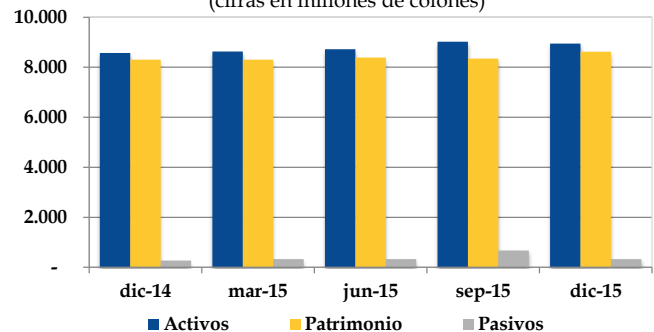
#### 4.1.2. Situación Financiera

La estructura financiera del fondo se ha mantenido muy estable durante el último año, principalmente por que no se han realizado adquisiciones de nuevos inmuebles. A diciembre 2015 los activos suman €8.950,27 millones, registrando como su principal cuenta los activos de largo plazo, que son esencialmente los inmuebles con un 94%.

El pasivo al cierre de diciembre 2015 suma de €331,65 millones, aumentando 24% en forma interanual, producto de un mayor registro en los depósitos en garantía y en otros pasivos circulantes. Las cuentas principales según su composición son, las cuentas por pagar con 47%, los depósitos en garantía con 24% y otros pasivos circulantes con 17%, siendo las más relevantes.

Por su parte, el patrimonio, a diciembre 2015, asciende a €8.618,62 millones, aumentando interanualmente un 4%, La principal cuenta son las participaciones (75%), seguida de la ganancia no realizada por valuación de inmuebles (23%).

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



Al cierre de diciembre 2015, el fondo acumuló utilidades netas por €975,07 millones, las cuales disminuyen un 22% en forma interanual, producto de que los ingresos totales se reducen versus un incremento en los gastos.

Puntualmente, los ingresos suman a diciembre 2015 €1.559,68 millones, decreciendo 8% en forma interanual, lo cual obedece a la reducción del 64% en los ingresos

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

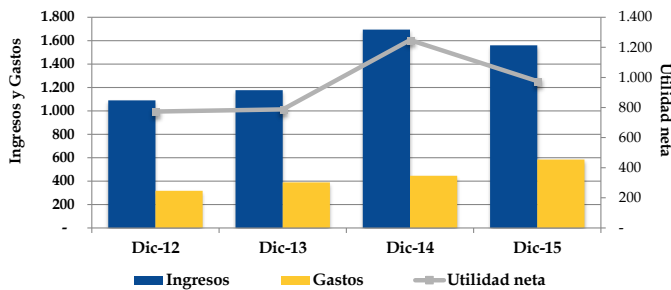
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



provenientes de ganancia por ajustes en del valor razonable. Las cuentas más importantes de los ingresos son el de arrendamientos con un 89% del total de ingresos y le sigue la cuenta ganancia por ajustes en del valor razonable con el 10%.

Los gastos acumulados a diciembre 2015 suman €584,61 millones, registrando un aumento interanual de 31%, el cual viene dado por el incremento anual de 20% en las comisiones y de 75% en otros gastos operativos. Respecto a su composición las comisiones pesan el 74% y los otros gastos operativos el 26%, siendo las cuentas más representativas del gasto total.

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



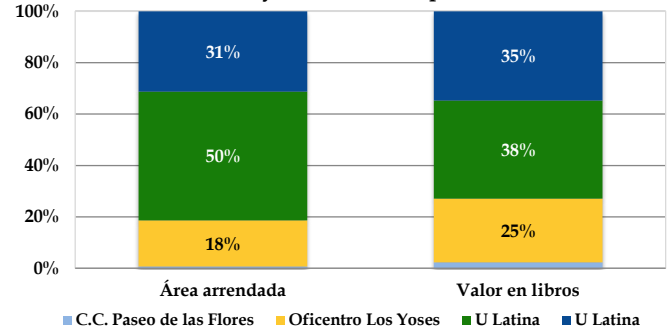
#### 4.1.3. Activo Administrado

De acuerdo a las políticas de inversión, el fondo puede administrar tanto cartera financiera como inmobiliaria. Durante el segundo semestre 2015 en promedio los instrumentos financieros representan aproximadamente el 4,24% de los activos del fondo y en Caja y Bancos cerca del 1,33%. En cuanto a la cartera inmobiliaria, ésta asciende a la suma de €8.404,66 millones y se encuentra compuesta por 3 edificios y 2 fincas filiales ubicadas en un centro comercial.

El total de área propiedad del fondo asciende a 56.922,73 m<sup>2</sup>, en donde las instalaciones de la Universidad Latina, ubicadas en Santa Cruz, Guanacaste y las que se ubican en San Pedro, son los inmuebles que presentan la mayor importancia relativa en términos de área arrendada (81%), seguido del Oficentro Los Yoses.

De acuerdo al valor en el libros, de igual forma, la Universidad Latina, con sus dos sedes, son las más representativas, sumando el 73% del valor en libros total, seguido del Oficentro Los Yoses con un 25%.

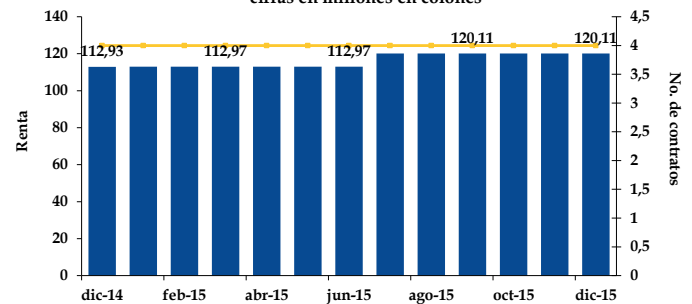
F.I. BCR Inmob. Rentas Mixtas: Composición del área arrendada y valor en libros por inmueble



#### 4.1.4. Generación de Ingresos

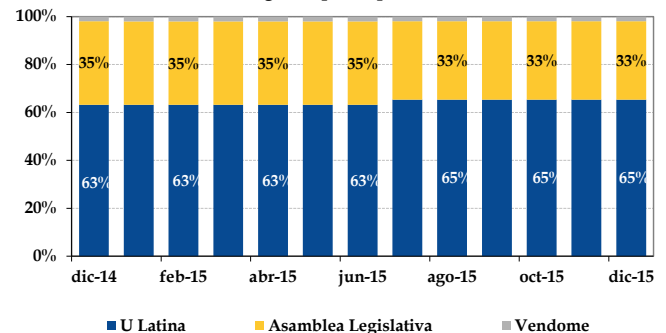
Los ingresos totales por arrendamiento del mes de diciembre 2015 suman €120,11 millones aumentando 6% en forma interanual producto de los incrementos de renta establecidos en los contratos. Es importante destacar la estabilidad en la generación de ingresos por arrendamientos que ha mostrado el fondo en el último año.

F.I. BCR Inmobiliario Rentas Mixtas: Evolución de los ingresos por arrendamiento (cifras en millones de colones)



El fondo mantiene un total de 4 inmuebles, los cuales son arrendados por 3 distintos inquilinos, siendo Oficentro Los Yoses, el que más aporta a los ingresos con el 35%. En conjunto, los dos inmuebles alquilados a la Universidad Latina aportan el 64% del ingreso del fondo.

F.I. BCR Inmobiliario Rentas Mixtas: Composición de los ingresos por inquilino



### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Dada esta estructura, el fondo mantiene una concentración alta con relación a los inquilinos, pero es respaldada por la calidad de los mismos y los contratos de alquiler, los cuales vencen hasta el 2023.

#### 4.1.5. Valoraciones Efectuadas

De acuerdo con la normativa vigente, los fondos inmobiliarios deben realizar valoraciones de sus inmuebles al menos una vez al año. Específicamente para el semestre en análisis se registran las siguientes valoraciones de los inmuebles:

Inmueble	Valor Anterior	Avalúo Actual		Plusvalía	Δ%
		Pericial	Financiero		
2 FF. Paseo de las Flores	€210.483.856	€215.369.654	€187.275.609	-€23.208.247	-11,03%
Oficentro Los Yoses	€2.063.103.120	€2.116.053.805	€3.315.242.733	€52.950.685	2,57%
<b>Total</b>	<b>€2.063.103.120</b>	<b>€2.116.053.805</b>	<b>€3.315.242.733</b>	<b>€52.950.685</b>	

Dado los resultados de las nuevas valoraciones, en conjunto el ajuste por valoración fue positivo. En setiembre 2015 se registra un ajuste en el valor en libros de la participación de un aumento de €9.417,94, producto de las valoraciones aplicadas durante el semestre bajo análisis.

#### 4.1.6. Alquileres por Cobrar

Usualmente, el Fondo no registra alquileres por cobrar. Se destaca que, cuando el fondo ha reportado algún monto por cobrar, éste corresponde al monto de renta de un inquilino que paga, de acuerdo al contrato, a mes vencido. Al cierre de diciembre 2015 no se registran rentas por cobrar.

#### 4.1.7. Ocupación

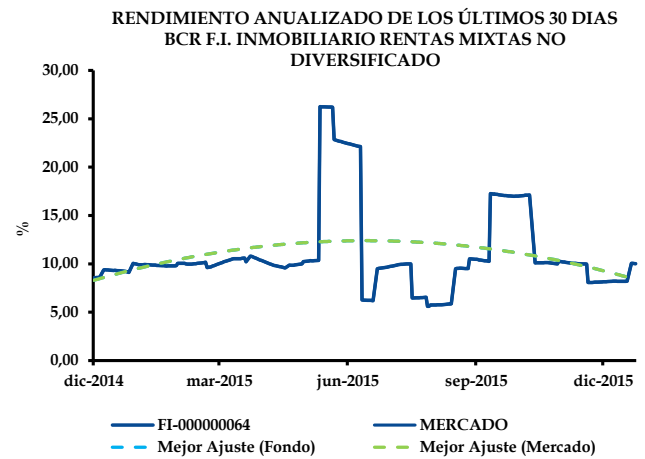
La ocupación de los inmuebles es del 100%.

#### 4.1.8. Riesgo-Rendimiento

Para el semestre en análisis, el fondo presenta un rendimiento promedio de 10,10%, el cual se ve influenciado por el registro de las diferentes valoraciones que se aplican a los inmuebles del fondo, siendo este el factor que incide en la volatilidad del rendimiento del fondo.

La volatilidad registrada por el fondo al cierre del segundo semestre 2015 es de 3,27, menor a la del semestre anterior, y a la del mismo período hace un año.

Se destaca que el rendimiento líquido del fondo durante el último año fue de 13,61% y para el último mes se reporta en 12,34%, esto respecto a diciembre 2015.



Dado el comportamiento del rendimiento y su volatilidad, el coeficiente de variación se ubica bajo y menor al registrado el semestre anterior, igual comportamiento muestra el RAR, el cual indica que el fondo por cada unidad de riesgo asumida, genera 3,09 unidades de rendimiento.

BCR F.I. INMOBILIARIO RENTAS MIXTAS NO DIVERSIFICADO			
Indicador	Jun-14 a Dic-14	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15
PROMEDIO	12,30	12,23	10,10
DESVSTD	5,79	5,48	3,27
RAR	2,13	2,23	3,09
COEFVAR	0,47	0,45	0,32
MAXIMO	25,65	26,25	17,27
MINIMO	8,52	6,19	5,60
BETA	1,00	1,00	1,00

## 4.2. BCR FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

**Calificación de riesgo AA+f 3 Perspectiva Estable**

Dirigido a inversionistas que cuentan 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	\$150.000.000
Valor nominal	\$5.000

### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

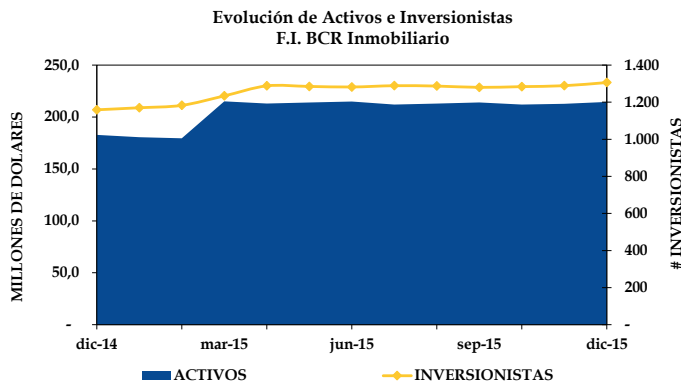
Las personas que participen no deben requerir un ingreso periódico cierto, principalmente porque dentro de la cartera del Fondo pueden existir inmuebles que no generen ingreso por concepto de rentas. El Fondo distribuirá trimestralmente el 100% del total de las rentas e intereses percibidos, una vez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

#### 4.2.1. Activos e Inversionistas

Al cierre de diciembre 2015, el monto de los activos asciende a \$214,54 millones, con un incremento anual de 17% y en forma semestral registra una leve disminución de 0,18%, las variaciones vienen dadas por el efecto de las valoraciones de los inmuebles y además, en marzo 2015 se compró el inmueble Hospital La Católica, originando el aumento anual en los activos.

Actualmente, es el fondo más grande en el mercado de fondos inmobiliarios en dólares por el total de activos, los cuales aportan el 17,01% de los activos totales, ganando participación de mercado, respecto al semestre anterior.

A diciembre 2015, el fondo cuenta con 1.306 inversionistas, con un incremento del 13% en forma interanual y de 2% semestralmente, lo cual le permite registrar 17,73% de participación de mercado, ubicándose en el primer lugar del ranking por cantidad de inversores para este tipo de fondos.



Con respecto a la concentración de inversionistas, el principal inversionista aporta el 7% de los activos del fondo, mientras que los primeros 20 inversionistas representan el 44% del total, manteniendo similar la concentración respecto al semestre anterior.

#### 4.2.2. Situación financiera

Al cierre del año 2015 los activos se incrementaron en 17% anual, producto en gran medida a la compra del inmueble Hospital La Católica, por alrededor de \$32,6 millones.

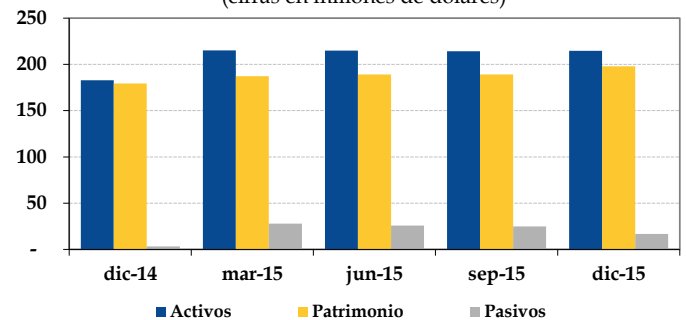
La principal cuenta de los activos son las inversiones en inmuebles, los cuales suman \$208,09 millones, lo que representa 98% del activo total, seguida de valores negociables con 2%.

Al cierre de diciembre 2015 el pasivo alcanza la suma de \$16,73 millones, incrementándose 380% en forma interanual, producto del aumento en los préstamos a corto plazo los cuales responden a la compra del último inmueble, el cual se adquiere una parte con préstamos y otra vía colocación de participaciones, cabe mencionar que dichos préstamos se van reduciendo en función de las colocaciones de participaciones, es por eso que en forma semestral los pasivos se reducen 35%.

Se destaca que en los pasivos las cuentas principales según su composición son los préstamos por pagar con el 78%, seguido de cuentas por pagar con el 8% y los depósitos en garantía con el 9%, siendo las más relevantes.

En cuanto al patrimonio, al cierre de diciembre 2015, el monto asciende a \$197,81 millones, creciendo anualmente en 10%, debido principalmente al incremento en las participaciones colocadas, siendo esta la cuenta más representativa del patrimonio con el 87%.

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



Con respecto al estado de resultados, al cierre de diciembre 2015, el fondo acumula una utilidad neta de \$10,01 millones, registrando una reducción de 15% en forma interanual, lo cual obedece a un mayor incremento en los gastos versus el aumento en los ingresos.

Puntualmente, los ingresos acumulados a diciembre 2015 suman \$19,06 millones, los cuales crecen 12% en forma interanual, principalmente por el incremento en el ingreso por alquiler, ya que crece 15% anual y es la cuenta más representativa de los ingresos.

En cuanto a la composición de los ingresos, los provenientes de las rentas representan el 95% y las ganancias por ajuste en

### OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

**Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157**  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

**El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511**  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

el valor razonable un 5%, siendo las cuentas más representativas de los ingresos.

Por su parte, a diciembre 2015 los gastos suman \$9,05 millones, incrementándose 72% en forma interanual dado el aumento en las diferentes cuentas que componen el gasto. Los gastos por comisiones crecen 22%, la pérdida no realizada por valoración de inmuebles se incrementa 187% y los otros gastos operativos aumentan 65%, siendo las variaciones más significativas.

Las cuentas más representativas de los gastos a diciembre 2015 son las comisiones de administración con el 38%, la pérdida no realizada por valoración de inmuebles con el 28%, otros gastos operativos con el 24% y gastos financieros con 10%.

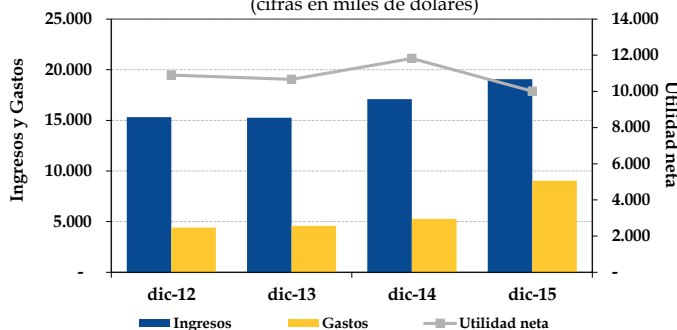
El área total arrendable alcanza los 117.227,02 m<sup>2</sup>, registrando un incremento del 19% respecto a diciembre 2014 y manteniéndose invariable respecto a junio 2015. La variación anual se da con la compra del Hospital La Católica, modificándose la composición tanto por área arrendada, como por valor en libros del fondo, siendo que dicho inmueble se convierte en uno de los más representativos de la cartera, en ambas clasificaciones, si se consideran los inmuebles por separado. Durante el segundo semestre 2015 no se realizaron compras de inmuebles.

Es importante mencionar que el conglomerado de edificios que se encuentra en Forum (57%) se mantiene como el de mayor área arrendable, seguido de Torre Mercedes (20%).

#### 4.2.4. Generación de ingresos

Al cierre de diciembre 2015 los ingresos por alquiler suman \$1,45 millones, registrando un incremento interanual de 12%, alcanzando 115 inquilinos, dicho aumento se evidencia más a partir de la inclusión de las rentas del Hospital La Católica, además, la variabilidad de las rentas percibidas a lo largo del último año son propias de la ocupación o no de los diferentes inmuebles, así como los ajustes en las rentas en forma contractual. Importante mencionar que en forma semestral las rentas disminuyen 7%, por la salida de varios inquilinos, especialmente en diciembre 2015 se reporta la salida de un inquilino que representa el 5% de los ingresos en Forum II, la Administración trabaja en la búsqueda de nuevos posibles inquilinos.

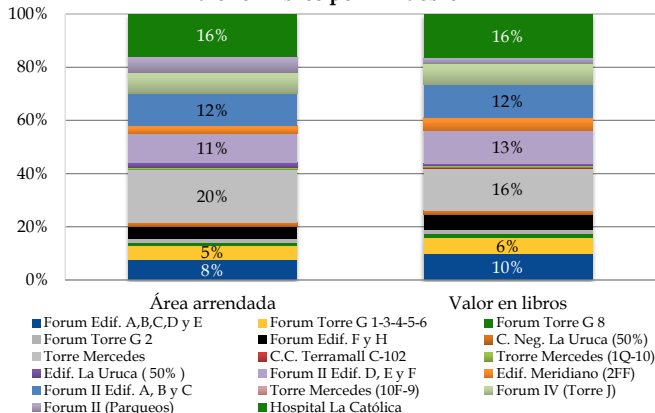
F.I. Inmobiliario Dólares ND: Evolución de los resultados acumulados (cifras en miles de dólares)



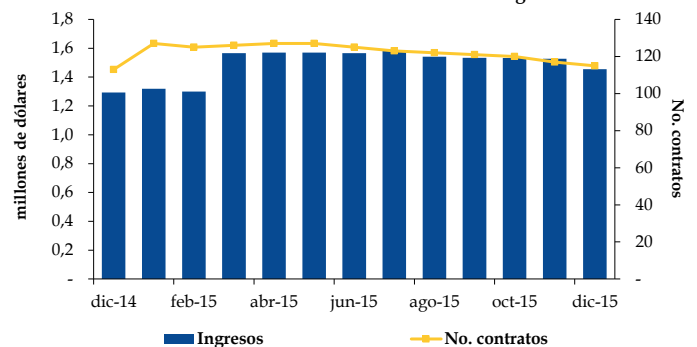
#### 4.2.3. Activos Administrados

La cartera inmobiliaria de este fondo se compone de 13 edificios, 5 fincas filiales, 2 torres, 1 plataforma de parques y 2 medias fincas filiales (se tiene el 50% de la finca del Edificio La Uruca y el 50% de la finca del Centro de Negocios La Uruca), además del Hospital La Católica.

F.I. BCR Inmob.: Composición del área arrendada y valor en libros por inmueble



BCR F.I. Inmobiliario ND: Generación de Ingresos



En cuanto a la diversificación de ingresos por inmueble, el fondo presenta una atomizada composición, siendo a diciembre 2015 que el Hospital la Católica y Forum II edificios A, B y C representa el 18% cada uno de la generación de rentas, seguido de Forum II edificios D, E y F Torre Mercedes y Forum I (primera etapa) con 11% cada uno, siendo estos los más representativos.

Tal como se ha comentado en informes anteriores, pese a que los inmuebles se concentran en el Centro Empresarial Forum, el cual incluye la primera y la segunda etapa, estos

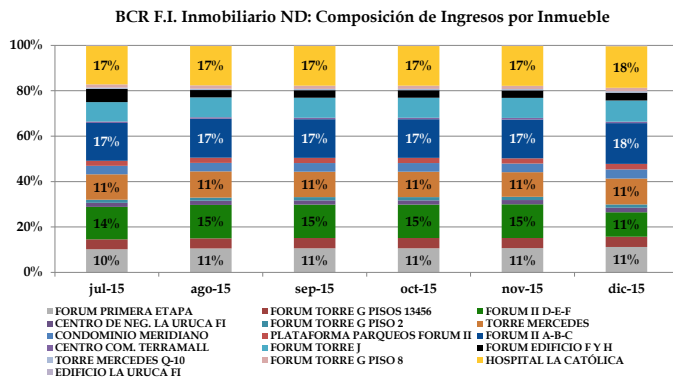
### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

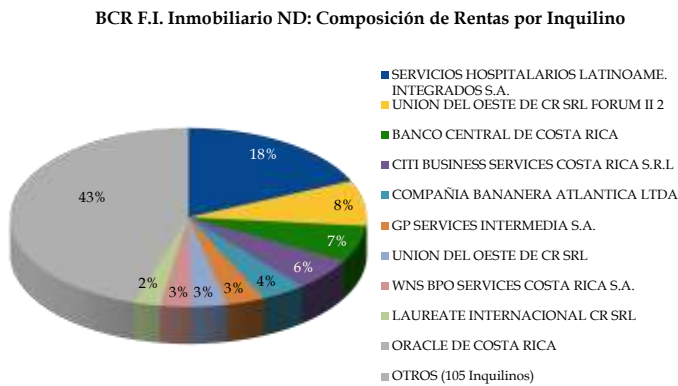
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

están conformados por alrededor de 76 contratos diferentes, además los inquilinos han mantenido una relativa estabilidad en los pagos mensuales, aminorando con ello el riesgo por concentración.



Por su parte, dado la estructura del fondo, la concentración por inquilino es baja, el mayor inquilino representa el 18% de los ingresos, tal como lo refleja el siguiente gráfico:



Importante mencionar que el 43% de los inquilinos está conformado por 105 contratos los cuales no superan el 2% de generación de renta, en forma individual.

Cabe resaltar que al ser el Hospital La Católica el mayor inquilino del fondo, este está respaldado por un contrato de un plazo de 20 años, automáticamente prorrogable por un plazo igual, en caso de no desear renovar, ya sea el arrendante o arrendatario, se debe avisar con 4 meses de antelación, además el contrato contiene cláusulas de penalidad ante eventos puntuales de incumplimiento del contrato o terminación del mismo.

#### 4.2.5. Valoraciones Efectuadas

Durante el segundo semestre 2015 se efectuaron nueve valoraciones a los inmuebles pertenecientes al fondo inmobiliario. Debido a estas valoraciones, el fondo registró una plusvalía, en forma agregada, de \$55.644, como

resultado de las diferentes minusvalías y plusvalías registradas en los siguientes inmuebles:

Inmueble	Valor Anterior	Avalúo Físico	Actual Financiero	Plusvalía	Variación
C.C. Terramall	\$996.412	\$1.010.678	\$1.233.678	\$14.266	1,43%
C. Neg. La Uruca	\$3.018.484	\$3.044.228	\$3.528.477	\$25.744	0,85%
Edif. La Uruca	\$1.094.070	\$1.111.081	\$795.360	-\$298.710	-27,30%
Forum Edif F y H	\$12.189.185	\$12.249.006	\$13.032.817	\$59.821	0,49%
Forum Edif A,B,C,D y E	\$19.457.532	\$19.563.385	\$23.733.301	\$105.852	0,54%
Forum Torre G (piso 8)	\$2.859.875	\$2.872.697	\$3.331.693	\$12.822	0,45%
Forum Torre G (piso 1,3,4,5,6)	\$13.254.162	\$13.321.027	\$14.293.177	\$66.865	0,50%
Forum Torre G (piso 2)	\$2.835.119	\$2.892.697	\$3.523.203	\$57.578	2,03%
Forum VI, Torre J	\$15.928.218	\$15.939.623	\$17.502.245	\$11.405	0,07%
<b>Total</b>	<b>\$71.633.057</b>	<b>\$72.004.422</b>	<b>\$80.973.951</b>	<b>\$55.644</b>	

Se destaca que en el cuadro anterior, la columna llamada "Valor Anterior" se refiere al menor monto de las valoraciones llevadas a cabo un periodo previo a las actuales.

Dadas las valoraciones registradas en el segundo semestre 2015, en octubre 2015 se registra un ajuste en el valor en libros de la participación de un aumento de \$0,44 y en julio 2015 un incremento de \$0,60, producto de las valoraciones aplicadas durante el semestre bajo análisis.

De las valoraciones realizadas durante el semestre bajo estudio, destaca la minusvalía del Edificio La Uruca, la cual viene dada por el registro de la valoración financiera, esto debido a su disminución significativa, ya que anteriormente, se venía aplicando la pericial, que era la menor. La valoración financiera por su parte disminuye debido a menores ingresos con una menor tasa de crecimiento.

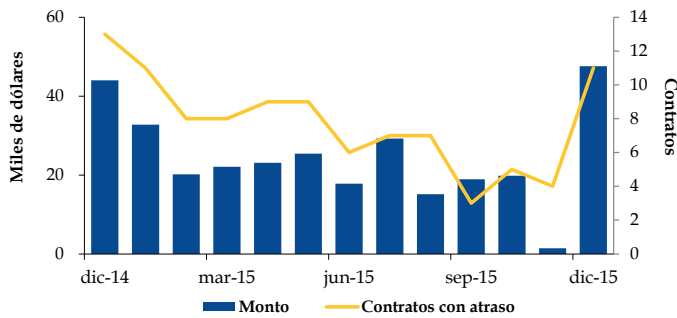
En el caso de la plusvalía generada en Forum edificio A, B, C, D y E viene dada por una mayor valoración pericial, la cual obedece principalmente a la actualización de referencias de mercado de los espacios de parqueo.

#### 4.2.6. Alquileres Por Cobrar

El monto de los alquileres por cobrar mensual presenta un comportamiento variable. Al cierre del segundo semestre 2015, el monto de los alquileres por cobrar es \$47.606,26, aumentando 8% en forma interanual y representa un 3% de los ingresos por alquiler del fondo para el mes de diciembre 2015.

El monto de alquileres por cobrar proviene de 11 inquilinos, de los cuales 5 presentan un atraso de 31 días, los cuales en conjunto con las rentas acumuladas suman \$32.507,84, el resto de inquilinos no superan los 17 días de atraso.

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



#### 4.2.7. Ocupación

El número de metros cuadrados desocupados aumentó en 76% en el último año, en donde la tasa de desocupación osciló en ese lapso entre 9,71% a 16,22%, siendo 16,22% la registrada en diciembre 2015.

Importante mencionar que la desocupación disminuye para enero 2016, siendo de 11%, lo cual es reflejo del esfuerzo que realiza la Administración para mejorar la ocupación del fondo.

A diciembre 2015 el área desocupada son 19.016 m<sup>2</sup>, siendo el área de Torre Mercedes la más representativa con 34% del total desocupado, seguido de Forum II, Edificios D, E y F con 22% y Forum I Torre G con el 20%.

En forma agregada, en el último semestre, se desocuparon 7.638,52 m<sup>2</sup>, lo que implicó un aumento en el área desocupada de 67%, siendo la desocupación de Forum II, la que impulsó el incremento, ya que en conjunto se desocuparon 5.911,49 m<sup>2</sup>.

En aumento en la desocupación indica la Administración es producto de la coyuntura económica vivida por el país, con una desaceleración de la actividad económica motivada por el bajo crecimiento económico de EEUU y Europa y que afectaron la operación de algunas empresas transnacionales. La Administración se mantiene en la búsqueda de nuevos inquilinos.

Para SCRiesgo es de suma importancia darle seguimiento a la desocupación mostrada en los inmuebles de Forum I y Forum II, por el impacto que esta pueda ocasionar de mantenerse en el tiempo, siendo una situación a revisar en el próximo mantenimiento de la calificación.

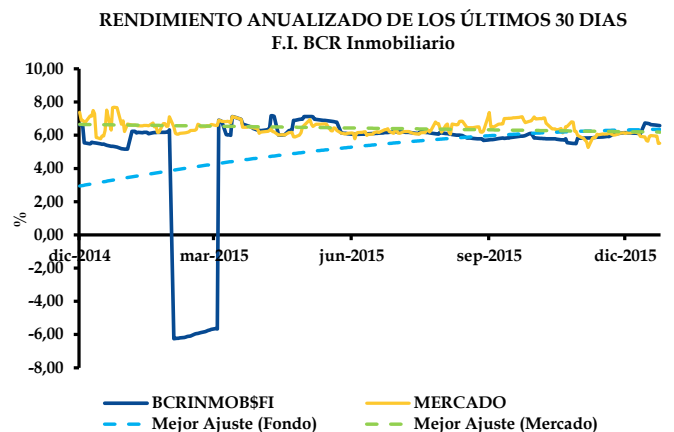
Detalle de Desocupación	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
<b>Metros Arrendables</b>	<b>98.552</b>	<b>117.227</b>	<b>117.227</b>	<b>117.227</b>	<b>117.227</b>
<b>Metros Desocupación</b>					
Forum I, Edif ABCDE	1.034	742	468	237	237
Forum I Torre G, piso 13456	1.282	2.266	2.266	3.784	3.784
Forum I Torre G, Piso 2	20	20	20	20	20
Forum I Torre G, Piso 8		14	14		
Forum II, Edif A B C	428	428	424	302	302
Forum II, Edif D E F	430	430	430	4.163	4.163
Forum II, Edif F y H	596	610	610	2.789	2.789
Edificio La Uruca		2.302			
Edificio Meridiano	267	361	361	361	361
Torre Mercedes	6.142	6.574	6.163	6.636	6.636
Torre Mercedes, 10F-9	190	190	190	190	190
Plataforma de parqueos	432	432	432	535	535
<b>Desocupación (m2)</b>	<b>10.821</b>	<b>14.369</b>	<b>11.378</b>	<b>19.016</b>	<b>19.016</b>
	10,98%	12,26%	9,71%	16,22%	16,22%

Puntualmente, el inmueble de Torre Mercedes a lo largo de los últimos años ha sido el que más contribuye con la desocupación del fondo y al menos en el último año no se ha visto una mejora, la Administración comenta, que tienen algunas empresas interesadas en arrendar, sin embargo, no hay nada concreto aún. Del total desocupado 2.945,39 m<sup>2</sup> (36%) corresponde a parqueos y otras áreas (bodegas), lo cual minimiza el efecto negativo en los ingresos dejados de percibir por el fondo, ya que el precio del m<sup>2</sup> de parqueos es mucho menor.

#### 4.2.8. Riesgo-Rendimiento

El rendimiento promedio semestral con corte a diciembre 2015 fue de 6,01%, superior al observado el semestre anterior y no así al promedio de la industria, esto producto de las valoraciones registradas durante el período bajo análisis.

Por su parte, la desviación estándar del rendimiento, medida del riesgo, también disminuye, respecto al semestre anterior, esto debido a una variabilidad menor en el registro de las valoraciones en el fondo, además se ubica por debajo de la volatilidad de la industria para el mismo período.



### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

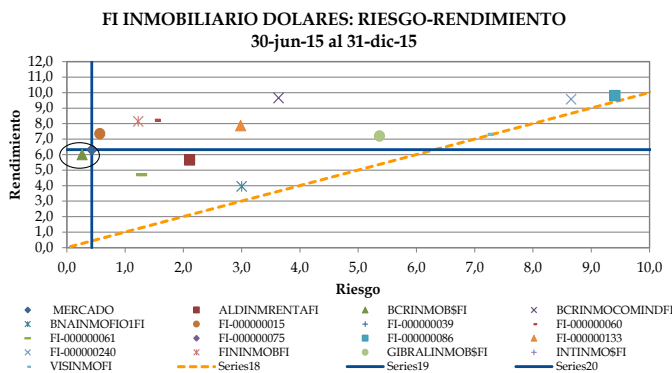
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

En cuanto al rendimiento líquido, rendimiento que perciben los inversionistas por las rentas mensuales que recauda el fondo, este fue de 8,84% en el último año y de 11,92% en el último mes, esto respecto a diciembre 2015.

F.I. BCR Inmobiliario				
Indicador	Jun-14 a	Dic-14 a	Jun-15 a	Mercado Jun-15
	Dic-14	Jun-15	Dic-15	a Dic-15
PROMEDIO	6,14	4,24	6,01	6,32
DESVSTD	1,55	4,73	0,26	0,43
RAR	3,97	0,90	23,01	14,74
COEFVAR	0,25	1,12	0,04	0,07
MAXIMO	8,28	7,17	6,74	7,37
MINIMO	2,88	-6,25	5,49	5,26
BETA	-0,77	3,02	-0,31	n.a.

Tomando en cuenta el riesgo y rendimiento del fondo con respecto al promedio del mercado, se tiene que el fondo se ubica en el segundo cuadrante, el que está asociado a una posición en donde el fondo presenta un rendimiento y nivel de riesgo menor que el promedio del mercado. Respecto a la posición mostrada en el semestre anterior, se ubicaba en el cuarto cuadrante, el cambio radica en la disminución de la volatilidad.



### 4.3. FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO DEL COMERCIO Y LA INDUSTRIA (FCI) NO DIVERSIFICADO

**Calificación de riesgo: AA+ f3 Perspectiva Estable**

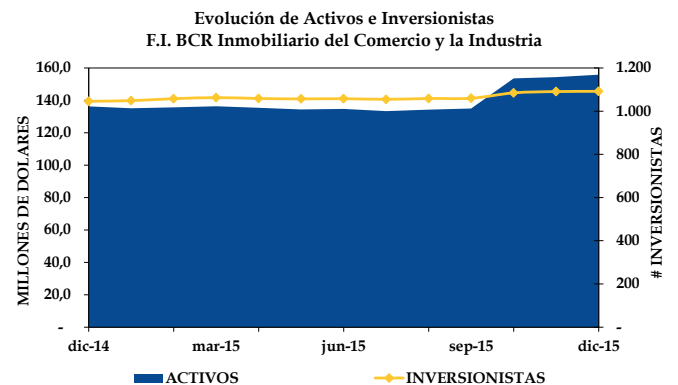
Es un fondo que está dirigido a inversionistas que cuenten con alto grado de conocimiento del mercado de valores de Costa Rica así como del mercado inmobiliario. La inversión se realiza a largo plazo, donde el inversionista debe estar dispuesto a asumir un riesgo por su participación indirecta en el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

Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Emisión autorizada	\$250.000.000
Valor nominal	\$5.000

#### 4.3.1. Activos e Inversionistas

Al cierre de diciembre 2015 el fondo suma en activo administrado \$155,89 millones, registrando un incremento de 16% en forma semestral y de 14% interanual, lo cual obedece a que durante el segundo semestre 2015 se realizó la compra de 9 inmuebles. Dado lo anterior se ubica en el tercer puesto según el ranking por activos administrados de fondos inmobiliarios en dólares del mercado local, con una participación de mercado de 12,36%, manteniéndose en la misma posición pero con mayor participación de mercado.

El nivel de inversionistas que registra el fondo es de 1.092 inversores, los cuales registran un incremento anual de 4% y 3% en forma semestral, ubicándose en la segunda posición por cantidad de inversionistas en el ranking de fondos inmobiliarios en dólares del mercado local, con una participación de 14,82%.



El fondo mantiene un bajo nivel de concentración, esto debido a que mantiene una cantidad importante de clientes. El mayor inversionista acumuló el 8% de los activos, mientras que los principales 20 mayores concentraron el 46%.

#### 4.3.2. Situación Financiera

Con relación a la composición de los activos, la principal cuenta son las inversiones en inmuebles, que suman a diciembre 2015, \$148,81 millones, los cuales representan cerca del 95% del total de activos, el porcentaje restante, se

### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

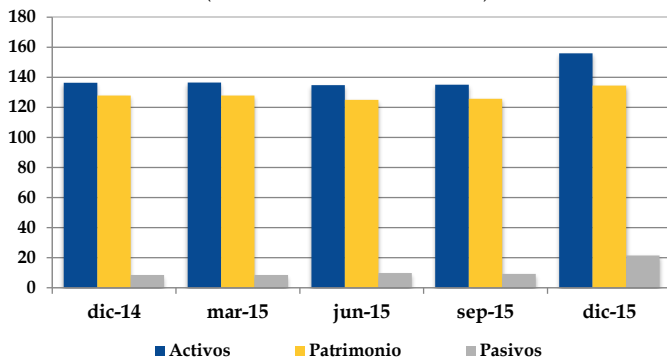
mantiene esencialmente en valores negociables y caja y bancos.

Por su parte, el pasivo, suma \$21,52 millones, registrando un incremento de 153% anual, producto del aumento anual del 228% en los préstamos por pagar, lo cual se asocia a la compra de los inmuebles. Según su composición, la principal cuenta son los préstamos por pagar, con 85%, seguido de los depósitos en garantía con el 8% y otras cuentas por pagar con 5% de los pasivos totales.

Se destaca que el fondo ha sido muy dinámico en la colocación de participaciones, lo cual ha sido utilizado para disminuir su deuda, también la venta del Saint Jude School en mayo 2015 contribuyó a ese efecto, sin embargo, para el segundo semestre 2015, debido a las compras de los últimos inmuebles crece el pasivo.

En cuanto al patrimonio, a diciembre 2015, asciende a \$134,38 millones, registrando un aumento de 5% interanual y 8% semestral, producto de una mayor colocación de participaciones, cuanta que crece 4% anualmente. El patrimonio mantiene como principal exponente a las participaciones, las cuales suman \$117,67 millones representando 88% del patrimonio total, seguido de la ganancia no realizada por valuación de inmuebles con el 9%, siendo las cuentas más representativas.

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



Al cierre de diciembre 2015, el fondo contabiliza una utilidad neta acumulada de \$11,02 millones, con un leve aumento de 0,2% en el último año, debido a que los ingresos crecen en menor proporción que el crecimiento del gasto.

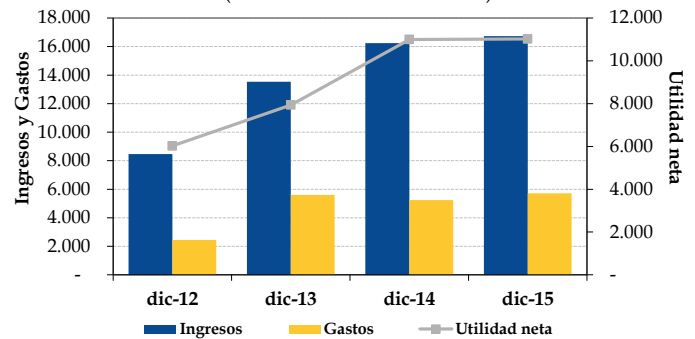
A diciembre 2015 los ingresos totales acumulados suman \$16,73 millones, con un aumento interanual del 3%. Dada la naturaleza del fondo, la principal fuente de ingresos es el arrendamiento de inmuebles, que representa el 82% de los ingresos totales, los cuales crecen en 3% en el último año.

Por su parte, los gastos totales acumulados a diciembre 2015 suman \$5,71 millones y aumentan 9% en forma interanual,

debido al aumento de 29% anual en los gastos por comisiones y de 16% anual en otros gastos operativos.

Los gastos se componen de las comisiones con el 42%, otros gastos operativos con 38% y la pérdida por ajuste en el valor razonable de los inmuebles 10%. Es importante mencionar que los otros gastos operativos están relacionados con la provisión que hizo el fondo para los gastos de mantenimiento de Global Park, pago de impuestos, peritazgo de inmuebles, comisiones de bolsa, etc.

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



#### 4.3.3. Activos Administrados

La cartera del Fondo Inmobiliario del Comercio y la Industria, al cierre del segundo semestre 2015 está compuesta por 29 inmuebles diferentes, lo que lo caracteriza por uno de los fondos inmobiliarios más atomizados del mercado.

A diciembre 2015, el área total de los inmuebles asciende a 157.565,65 m<sup>2</sup>, monto que aumentó respecto a junio 2015 en 9.210,57 m<sup>2</sup>, tras la compra de 9 inmuebles realizadas en octubre 2015.

Características Nuevos Inmuebles	
Nombres	Mall San Pedro
	Condominio Torre del Parque
	C.C. Terramall
	C.C. Paseo Metropoli
	C.C. Paseo de las Flores
	BN Alajuelita
	Plaza Lincoln
Plaza San Francisco	
Condominio Lindora	
Fecha de compra	27-oct-15
Tipo de inmueble	Comerciales
Área Arrendable (m2)	5.715
Valor de registro	\$ 18.771.478,72
Inquilinos	23
Ocupación	100%
Última valoración pericial	\$ 19.072.297,92
Última valoración financiera	\$ 23.608.982,57

#### OFICINAS REGIONALES

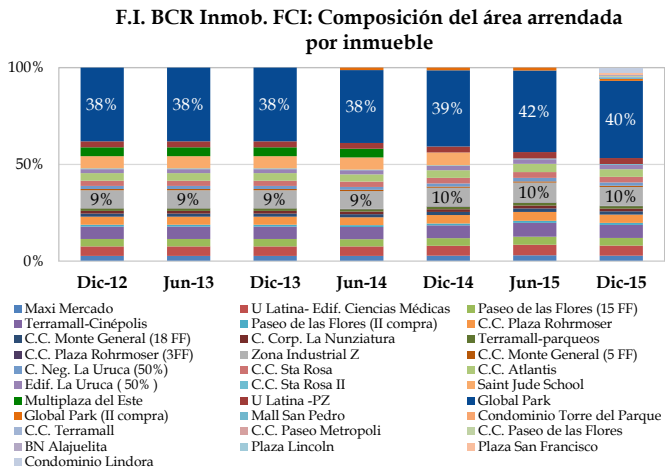
Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

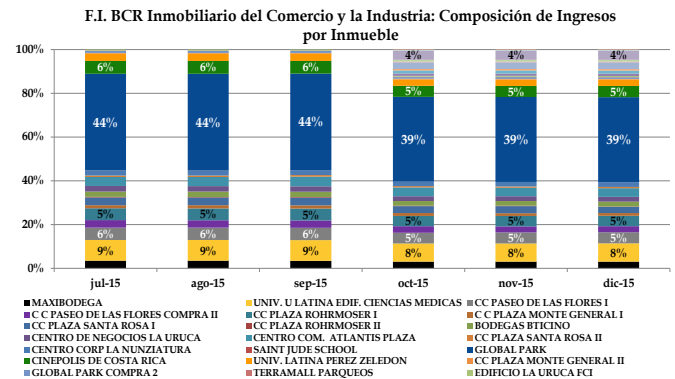
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



Se destaca que la primera compra de fincas filiales de Global Park afectó significativamente la composición del fondo, convirtiéndose en el inmueble más importante por área arrendada y también por valor en libros, tal como se muestra en el siguiente gráfico, además las compras realizadas en el segundo semestre 2015, representan en conjunto sólo el 5% del área arrendable.



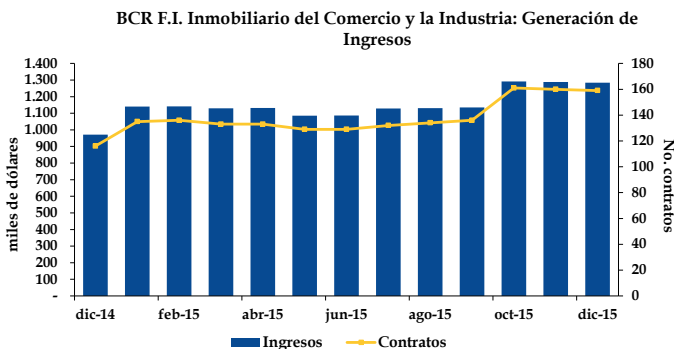
ingresos por renta, este está compuesto por 24 contratos diferentes, de manera que se minimiza dicha concentración.



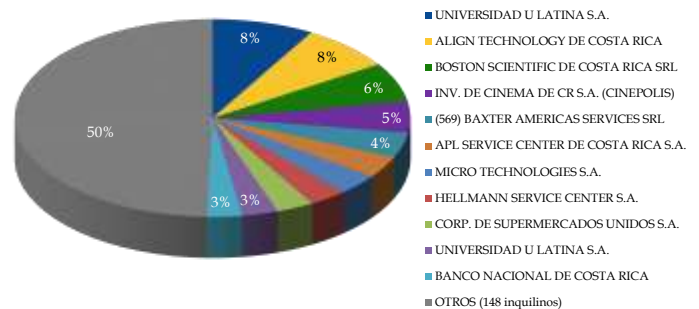
Por su parte, analizando la concentración por inquilino, a diciembre 2015, el más representativo es la Universidad Latina y ALIGN Technology DE C.R. con el 8% cada uno, seguido del tercer y cuarto inquilino con 6% y 5% respectivamente, mostrando una concentración baja y que disminuye respecto al semestre anterior.

#### 4.3.4. Generación de Ingresos

Al cierre de diciembre 2015, el fondo recibió, por concepto de rentas, un total de \$1,28 millones, monto que crece 32% en forma anual y 18% semestral, producto de los aumentos normales que se dan por un tema contractual y sobre todo por las rentas percibidas de los nuevos inmuebles, los cuales significan en conjunto un 12% de la renta total a diciembre 2015.



**F.I. BCR Inmobiliario del Comercio y la Industria: Composición de Rentas por Inquilino**



Importante mencionar que el 50% de los inquilinos está conformado por 148 contratos los cuales no superan el 2% de generación de renta, en forma individual.

#### 4.3.5. Valoraciones Efectuadas

Durante el segundo semestre 2015 se efectuaron 14 valoraciones a los inmuebles pertenecientes al fondo inmobiliario y 9 valoraciones correspondientes a los inmuebles comprados en el segundo semestre 2015.

Respecto a la concentración de las rentas por inmueble, es de destacar que con la incorporación de los últimos inmuebles, ésta disminuye, no obstante, se mantiene la concentración en Global Park con un 39% de los ingresos totales, seguido por el Edificio de Ciencias Médicas de la U Latina con 8%, C.C. Paseo de las Flores I, Cinépolis Terramall y C.C. Plaza Rohrmoser con 5% cada uno, siendo los más representativos. Si bien es cierto Global Park concentra gran parte de los

Inmueble	Avalúo Actual		Compras nuevas
	Financiero	Pericial	
BN Alajuelita	\$1.651.241	\$1.229.847	
C.C. Paseo de las Flores	\$590.689	\$487.290	
C.C. Paseo Metrópoli	\$2.737.438	\$1.943.400	
C. C. Terramall	\$2.011.305	\$1.246.515	
Condominio Lindora	\$8.488.801	\$8.150.000	
Cond. Torres del Parque	\$509.032	\$406.140	
Mall San Pedro	\$1.270.253	\$1.015.658	
Plaza Lincon	\$624.680	\$608.010	
Plaza San Francisco	\$5.725.542	\$3.985.438	

A continuación las valoraciones de los inmuebles con que ya contaba el fondo y que por normativa corresponde para el semestre bajo estudio:

Inmueble	Valor Anterior	Avalúo Actual		Plusvalía	Variación
		Financiero	Pericial		
Plaza Atlantis	\$7.763.192	\$8.149.688	\$8.947.237	\$386.496	5,0%
C.C. Plaza Rohrmoser	\$8.428.597	\$9.047.512	\$9.550.944	\$618.915	7,3%
C.C. Plaza Rohrmoser 3FF	\$400.623	\$482.395	\$400.666	\$43	0,0%
C. Neg. La Uruca	\$3.018.484	\$3.412.775	\$3.044.228	\$25.744	0,9%
Plaza Santa Rosa	\$6.549.443	\$7.276.036	\$6.553.784	\$4.341	0,1%
Plaza Santa Rosa II	\$857.764	\$876.201	\$867.752	\$9.989	1,2%
Cinépolis Terramall	\$8.355.933	\$10.975.444	\$8.848.368	\$492.435	5,9%
Edif. La Uruca	\$1.094.070	\$787.027	\$1.111.081	-\$307.043	-28,1%
Global Park	\$50.446.350	\$67.117.308	\$51.203.840	\$757.490	1,5%
Global Park II compra	\$1.261.591	\$1.360.747	\$1.282.480	\$20.889	1,7%
Parqueos Terramall	\$475.251	\$318.988	\$805.914	-\$156.263	-32,9%
Mall Paseo de las Flores	\$2.856.160	\$5.893.177	\$2.979.075	\$122.915	4,3%
Mall Paseo de las Flores II	\$7.925.708	\$9.712.810	\$8.177.618	\$251.910	3,2%
Zona Industrial Z	\$3.517.877	\$3.551.748	\$3.558.940	\$33.871	1,0%
<b>Total</b>	<b>\$ 102.951.042</b>	<b>\$ 128.961.856</b>	<b>\$ 107.331.928</b>	<b>\$ 2.261.732</b>	

Debido a estas valoraciones, el fondo registró una plusvalía, en forma agregada, de \$2,26 millones, la cual proviene del efecto neto de varias plusvalías y minusvalías significativas. De las plusvalías más representativas destacan la de Global Park con 33% de la plusvalía total, C.C. Plaza Rohrmoser con 27%, Cinépolis Terramall con 22% y Plaza Atlantis 17%. Por su parte, las minusvalías más significativas son la registrada en el Edificio La Uruca y en Parqueo Terramall.

De las valoraciones realizadas durante el semestre bajo estudio, destaca la minusvalía del Edificio La Uruca, la cual viene dada por el registro de la valoración financiera, esto debido a su disminución significativa, ya que anteriormente, se venía aplicando la pericial, que era la menor. La valoración financiera por su parte disminuye debido a menores ingresos con una menor tasa de crecimiento. Adicionalmente, los Parqueos de Terramall también registran una minusvalía, la cual se origina por un aumento en la tasa de descuento, así como una menor renta mensual y una mayor comisión de administración.

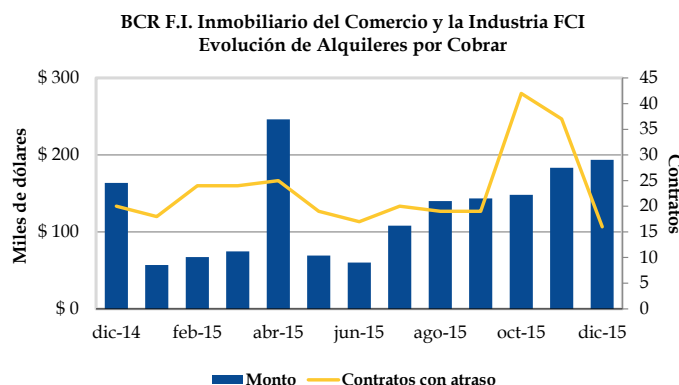
Por su parte, de las plusvalías más relevantes está la de Global Park, la cual viene dada por una mayor valoración pericial, debido a nuevas referencias de ofertas de inmuebles consultados por el perito valuador. En el caso de Cinépolis

Terramall también fue por una mayor valoración pericial debido a mejoras en el inmueble y en el caso de Paseo de las Flores, igualmente hubo mejoras y además un incremento en referencias en el mercado de locales de áreas de 100 m<sup>2</sup>.

#### 4.3.6. Alquiler por Cobrar

El saldo de alquileres por cobrar a diciembre 2015 corresponde a la suma \$193.544,76, lo que representa el 15% de los ingresos percibidos en ese mes. Se destaca que ese monto de atraso corresponde a 16 inquilinos con rentas atrasadas. Dichas rentas por cobrar aumentan en forma semestral en más de 100% y se registra un solo inquilino que representa 54% de las rentas atrasadas, el cual viene mostrando deterioro y acumula más de 4 meses de atraso a diciembre 2015. La Administración indica que a la fecha ese inquilino ya no forma parte de las rentas del fondo y que cuenta con un depósito de garantía que cubre lo adeudado.

De los 16 contratos que están pendientes de cobro, aparte del antes mencionado, hay un inquilino con atraso de 60 días y el resto no supera los 30 días.



#### 4.3.7. Ocupación

El nivel de desocupación en el fondo disminuye en 2.682 m<sup>2</sup> con respecto a junio 2015, siendo de 4,84%, sin embargo, hay que tomar en consideración, que el total de metros arrendables del fondo aumenta en 9.210,57 m<sup>2</sup>, producto de la compra de los últimos inmuebles.

Del total desocupado, el 69% proviene de Global Park, seguido por Plaza Santa Rosa con 14% y por Plaza Monte General con 6%.

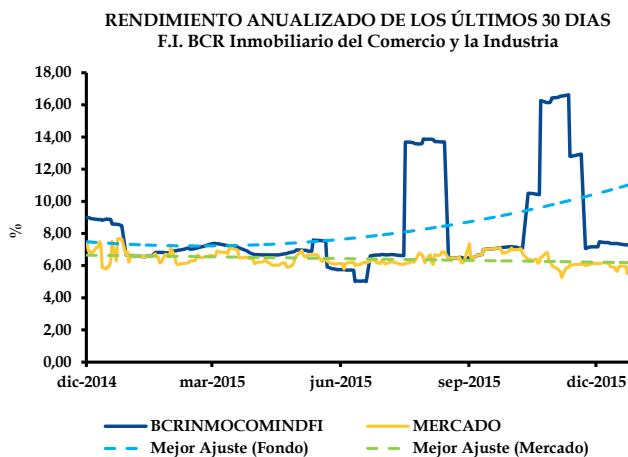
Detalle de Desocupación	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
<b>Metros Arrendables</b>	<b>184.174</b>	<b>184.172</b>	<b>148.355</b>	<b>148.355</b>	<b>157.566</b>
<b>Metros Desocupación</b>					
Paseo de las Flores	47	47	47	47	(22)
Plaza Rohrmoser	1.269	1.385	1.361	209	209
Plaza Monte General	478	478	478	482	482
C.N. La Nunziatura	20	213	41	182	182
Edificación La Uruca		2.302			
Plaza Santa Rosa	796	1.121	1.121	1.108	1.096
Atlantis Plaza	1.254	1.479	1.390	636	406
Global Park	5.878	5.869	5.869	5.271	5.271
<b>Desocupación (m2)</b>	<b>9.742</b>	<b>48.710</b>	<b>10.306</b>	<b>7.934</b>	<b>7.623</b>
	<b>5,29%</b>	<b>26,45%</b>	<b>6,95%</b>	<b>5,35%</b>	<b>4,84%</b>

En el caso de Global Park, pese a ser el que más aporta a la desocupación del fondo, por sí solo, dicho inmueble tiene una ocupación del 92% y mejora su ocupación en forma anual.

En el caso de Plaza Rohrmoser mejora significativamente su ocupación, al igual que Plaza Atlantis, influyendo en el aumento de la ocupación del fondo.

### 4.3.8. Riesgo- Rendimiento

Durante el último año el comportamiento del fondo se ve influenciado por los resultados de las valoraciones a las que está sujetos los inmuebles, es por tanto que hay periodos de mayor volatilidad. Al cierre del segundo semestre 2015 se registra un rendimiento promedio de 9,66%, siendo mayor al del semestre anterior y al reportado en promedio por la industria.



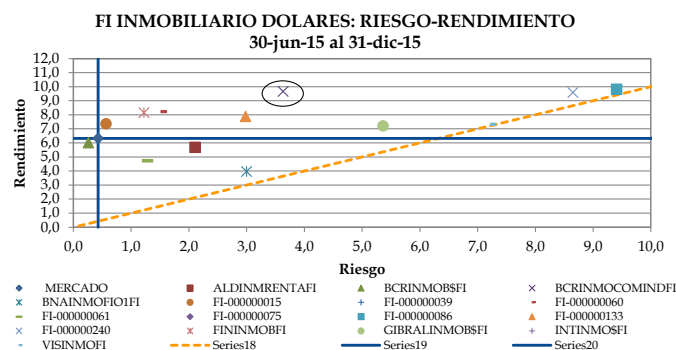
Por su parte, el rendimiento líquido, rendimiento que perciben los inversionistas por las rentas mensuales que se recaudan, fue de 9,10% en el último año y 8,55% en el último mes.

La volatilidad del fondo aumenta significativamente en forma semestral, además, se mantiene por encima de la volatilidad del mercado. Dichas volatilidades vienen dadas por el registro de las valoraciones a los diferentes inmuebles.

Producto del comportamiento del rendimiento y la volatilidad del fondo, el coeficiente de variación se ubica en 0,38 unidades, siendo mayor al mercado y con respecto a sí mismo en el semestre anterior, lo que indica que el inversionista asume más unidades de riesgo por unidad de rendimiento en este fondo que en el mercado.

F.I. BCR Inmobiliario del Comercio y la Industria				
Indicador	Jun-14 a Dic-14	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Mercado Jun-15 a Dic-15
PROMEDIO	9,24	6,71	9,66	6,32
DESVSTD	2,56	0,61	3,63	0,43
RAR	3,60	10,95	2,66	14,74
COEFVAR	0,28	0,09	0,38	0,07
MAXIMO	14,53	7,59	16,63	7,37
MINIMO	6,54	5,01	6,45	5,26
BETA	0,40	1,12	-1,57	n.a.

En cuanto a la relación riesgo-rendimiento, el fondo se ubica en el tercer cuadrante, el cual asocia niveles de riesgo y rendimiento mayores a los presentados por el promedio del mercado.



### 4.4. F.I. PROGRESO INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

Calificación de riesgo: AA- f3 Perspectiva Estable

El Fondo se dirige a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria y que además, no requieren liquidez inmediata, con un horizonte de inversión a largo plazo. Principalmente, porque 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

### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario.

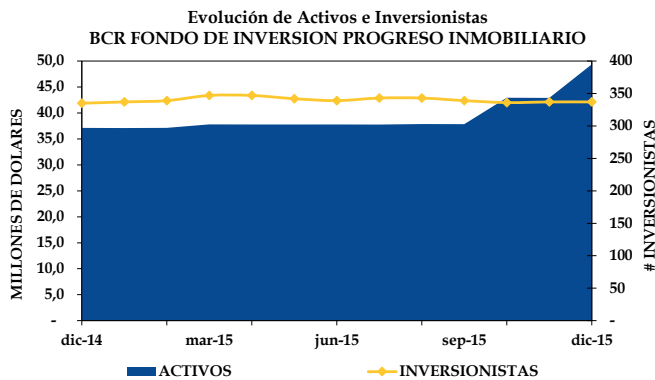
Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Emisión autorizada	\$100.000.000
Valor nominal	\$5.000

#### 4.4.1. Activos e Inversionistas

Al cierre de diciembre 2015 el fondo suma en activo administrado \$49,37 millones, mostrando un incremento de 33% en el último año y de 31% en forma semestral, dichos aumentos obedecen principalmente a la compra de 3 inmuebles durante el segundo semestre 2015.

La participación de mercado según el nivel de activos administrados es de 3,91%, con lo que se coloca en la posición 11 de los 15 fondos inmobiliarios en dólares que conforman el mercado local, aumentando su participación de mercado y ganando una posición.

El número de inversionistas a diciembre 2015 son de 337, con un aumento interanual de 0,60%, lo que le permite registrar una participación de mercado de 4,57%, colocándose en el puesto 10 según el ranking por cantidad de inversores. Es importante mencionar que no se registra aumento de inversionistas, dado que la compra de los inmuebles antes mencionados no se hizo por medio de emisión de participaciones.



Con relación a la concentración por inversionista, a diciembre 2015, el mayor inversionista aporta el 6% de los activos, mientras que los 20 mayores concentraron el 29%, disminuyendo su concentración con relación al semestre anterior.

#### 4.4.2. Situación Financiera

El activo a diciembre 2015 suma \$49,37 millones y las variaciones que se han dado en el último año corresponden a la adquisición de inmuebles, específicamente Tienda Ekono Pérez Zeledón, Tienda Ekono Puntarenas y Zona Franca Z Alajuela.

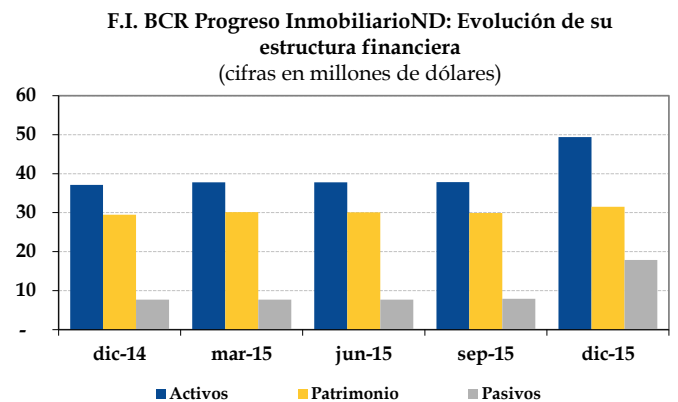
Su composición se mantiene muy similar, en donde el 98% corresponde a las inversiones en inmuebles, y el porcentaje restante son activos circulantes, en donde el principal rubro son valores negociables.

Por su parte, el pasivo suma \$17,86 millones, aumentando 132% en forma interanual, producto de del incremento de 140% en los préstamos por pagar de corto plazo, los cuales fueron canalizados hacia la compra de los últimos inmuebles.

Según su composición, los préstamos por pagar de corto plazo son la cuenta más representativa, pues aporta el 95% de los pasivos totales. De esta manera, a diciembre 2015 el nivel de endeudamiento del fondo equivale a 36%, porcentaje inferior respecto al límite establecido en el prospecto del fondo de 35%.

En cuanto al patrimonio, al cierre de diciembre 2015, asciende a \$31,50 millones, de aumentar 7% en el último año, producto del aumento en la cuenta ganancia no realizada en valuación de propiedades.

El patrimonio mantiene como principal exponente a las participaciones, las cuales suman \$27,62 millones representando 88% del patrimonio total, seguida de la ganancia no realizada por valuación de propiedades con el 12%.



Al cierre de diciembre 2015 el fondo registra utilidades acumuladas por \$3,98 millones, las cuales crecen en 127%, producto de un aumento significativo en los ingresos,

#### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

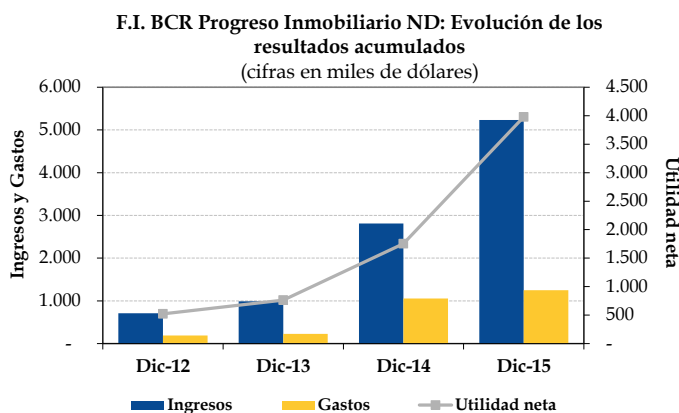
provenientes de la incorporación de los últimos inmuebles, versus un crecimiento menor en los gastos acumulados.

A diciembre 2015 se reportan ingresos por \$5,23 millones, registrando un incremento de 86% interanual, de los cuales el 60% corresponden a ingresos por arrendamiento y el 40% a la cuenta ganancia por ajuste del valor razonable.

Los ingresos del fondo, debido a su naturaleza, son mayoritariamente ingresos por arrendamiento, los cuales aumentaron en forma anual un 24% por la incorporación de las rentas percibidas por la compra de los últimos inmuebles y la cuenta ganancia por ajuste del valor razonable, crece en forma significativa, de manera que también contribuye al incremento total de los ingresos.

Por su parte, los gastos suman \$1,25 millones, cuyos principales componentes son otros gastos operativos con 38%, los gastos financieros con 37% y las comisiones con el 25%.

Los gastos operativos crecen 31%, siendo el principal impulsor del aumento en los gastos, además, los gastos financieros crecen 17% anual y las comisiones 4% anual.



#### 4.4.3. Activos Administrados

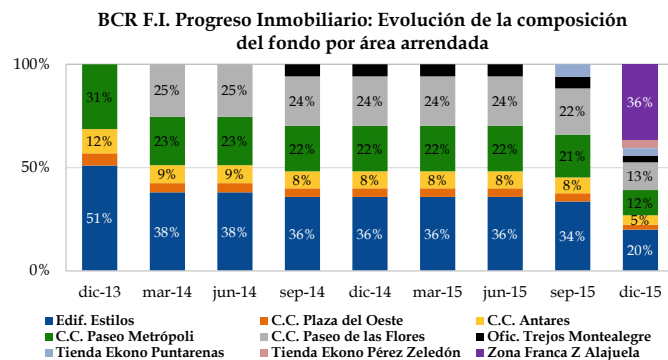
Tras las últimas adquisiciones realizadas durante el segundo semestre 2015, el fondo cuenta con 9 inmuebles, a saber, el Edificio Estilos, las tres fincas filiales en el Centro Comercial Plaza del Oeste, las 10 fincas filiales en el Centro Comercial Antares, las 38 fincas filiales en el Centro Comercial Paseo Metrópoli, las 6 fincas filiales en el C.C. Paseo de las Flores, el sexto piso del Edificio Stewart Title, la Tienda Ekono Puntarenas, Ekono Pérez Zeledón y Zona Franca Z Alajuela. En total a diciembre 2015 el área de edificios y parqueos es de 48.275,46 m<sup>2</sup>.

Características Nuevo Inmueble	
Nombre	Zona Franca Z Alajuela
Dirección	Alajuela
Fecha de compra	17-dic-15
Tipo de inmueble	Nave Industrial
Área Arrendable (m2)	13.052,0
Valor de registro	\$ 6.310.041,98
Inquilinos	2
Ocupación	100%
Última valoración pericial	\$ 6.486.740,00
Última valoración financiera	\$ 7.048.283,09

Características Nuevo Inmueble	
Nombre	Tienda Ekono Pérez Zeledón
Dirección	Pérez Zeledón
Fecha de compra	09-oct-15
Tipo de inmueble	Vertical - comercio
Área Arrendable (m2)	1.446,0
Valor de registro	\$ 2.364.539,74
Inquilinos	1
Ocupación	100%
Última valoración pericial	\$ 2.382.414,00
Última valoración financiera	\$ 2.679.827,89

Características Nuevo Inmueble	
Nombre	Tienda Ekono Puntarenas
Dirección	Puntarenas
Fecha de compra	09-oct-15
Tipo de inmueble	Vertical - comercio
Área Arrendable (m2)	1.299,0
Valor de registro	\$ 1.188.886,85
Inquilinos	1
Ocupación	100%
Última valoración pericial	\$ 1.181.737,00
Última valoración financiera	\$ 1.348.295,38

A continuación se presenta un gráfico que muestra la evolución de la composición del área arrendada, para apreciar el impacto de las adquisiciones de los inmuebles en la composición del fondo, lo cual mejora el riesgo de concentración por inmueble, ya que como se puede apreciar, para diciembre 2013 se contaba con sólo 4 inmuebles y las compras que se realizaron en Centros Comerciales por su naturaleza, diluyen también el riesgo por concentración de inquilino.



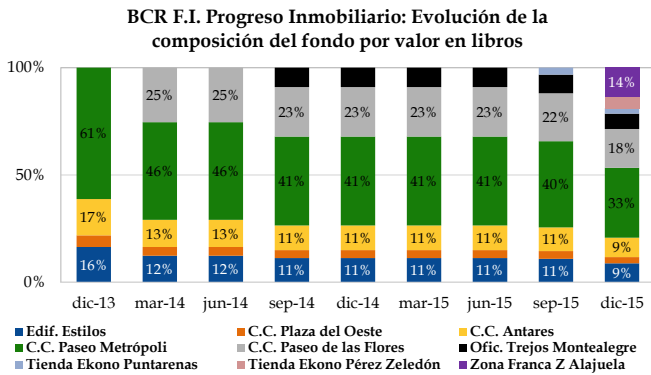
### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

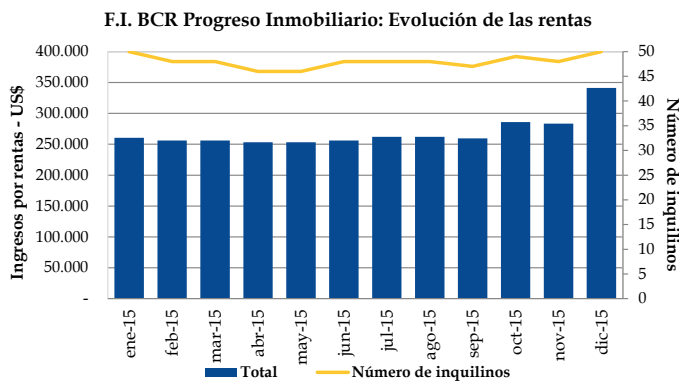
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Las últimas adquisiciones del fondo han sido importantes en términos de área arrendada, pero también en el valor en libros del fondo, siendo a diciembre 2015 el Centro Comercial Paseo Metrópoli el más representativo con el 33%, seguido de Centro Comercial Paseo de las Flores con el 18% y Zona Franca Z con el 14%.

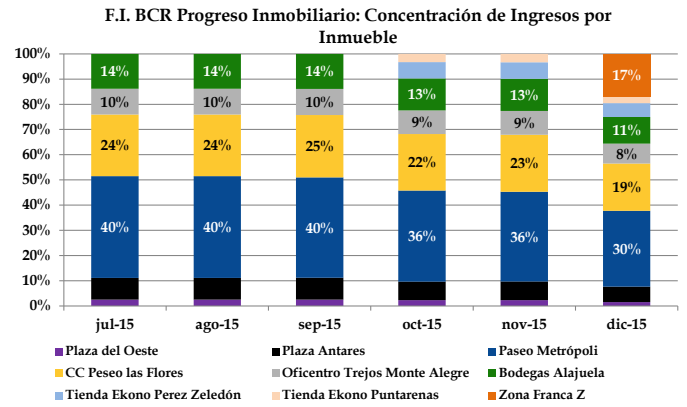


#### 4.4.4. Generación de Ingresos

Al cierre de diciembre 2015, las rentas mensuales ascienden a \$341.228,26, monto que creció en 49% en el último año, cuyo origen radica en la incorporación de las rentas de los últimos inmuebles adquiridos, los cuales aportan el 25% de los ingresos totales por renta del fondo, además se consideran los aumentos anuales en los contratos y las variaciones normales de entradas y salidas de inquilinos.

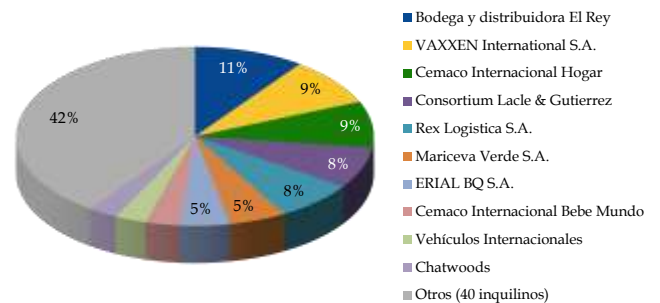


Por su parte, con las incorporaciones que se realizaron, el fondo mejora la concentración de ingresos por inmuebles, siendo que el inmueble que más rentas genera es el Centro Comercial Paseo Metrópoli con el 30%, seguido del Centro Comercial Paseo de las Flores con el 19% y Zona Franca Z un 17%, de forma que mejora la concentración por inmueble en forma semestral.



En cuanto a la concentración por inquilinos, se puede observar que el fondo se encuentra moderadamente atomizado en cuanto a dicho riesgo, ya que el mayor inquilino representa el 11% de las rentas mensuales a diciembre 2015, siendo Bodega y Distribuidora El Rey, seguida de Cemaco Hogar y VAXXEN International con 9% cada uno y Consortium Laclé & Gutiérrez S.A. y Rex Logística con el 10% cada uno, lo cual en forma conjunta los 10 inquilinos más representativos significan el 64% de las rentas y en otros se ubican el 42%, compuesto por 40 inquilinos, los cuales no alcanzan en forma individual más del 3%.

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



#### 4.4.5. Valoración de inmuebles

De acuerdo con la normativa vigente, los fondos inmobiliarios deben realizar valoraciones de sus inmuebles al menos una vez al año. Específicamente para el semestre en análisis se registran las siguientes valoraciones de los inmuebles:

Inmueble	Valor anterior	Avalúo actual		Plusvalía	Variación
		Pericial	Financiero		
Ofi. Trejos Montealegre	\$3.253.316	\$3.268.824	\$4.080.275	\$15.508	0,48%
C.C. Paseo Metrópoli	\$15.196.124	\$16.665.756	\$16.865.567	\$1.469.631	9,67%
Zeledón		\$2.382.414	\$2.679.827		
Tienda Ekono Puntarenas		\$1.181.737	\$1.348.295		
Zona Franca Bes Alajuela		\$2.554.096	\$3.556.614		
Zona Franca Z Alajuela		\$6.486.740	\$7.048.283		
<b>Total</b>	<b>\$3.253.316</b>	<b>\$32.539.567</b>	<b>\$35.578.862</b>	<b>\$1.485.139</b>	

Dado los resultados de las nuevas valoraciones, en conjunto el ajuste por valoración fue positivo. En julio 2015 se registra un ajuste en el valor en libros de la participación de un aumento de \$2,19 y \$33,27, además en octubre 2015 otro incremento en el valor de la participación de \$252,82, producto de las valoraciones aplicadas durante el semestre bajo análisis.

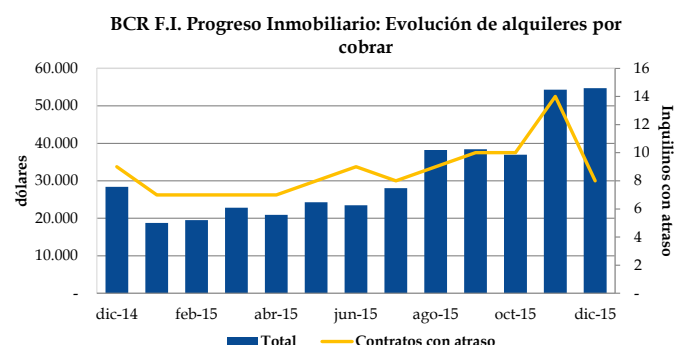
La significativa plusvalía de Paseo Metrópoli obedece principalmente a menores gastos (incluida una menor comisión de administración, de 1,25% a 1,00%) y a la reducción en la tasa de descuento.

#### 4.4.6. Atrasos de Alquiler

Históricamente los atrasos en el monto del alquiler han correspondido a un inquilino. No obstante, tras la incorporación de los inquilinos de los inmuebles que el fondo adquirió en el 2014, el número de inquilinos atrasados aumentó, en especial por ser Centros Comerciales.

Al cierre del segundo semestre 2015 se registra un mayor nivel de atraso dado el número de inquilinos atrasados. A diciembre 2015 los alquileres por cobrar suman \$54.735, representando el 16% de los ingresos por renta de dicho mes.

El aumento de rentas por cobrar a diciembre 2015 se concentra el 50% en dos inquilinos, sin embargo, el atraso no supera los 30 días de morosidad.



#### 4.4.7. Ocupación

En cuanto a los niveles de ocupación del fondo, muestran una disminución al cierre del segundo semestre 2015, siendo en promedio para dicho período un 93% de ocupación. Se puede observar como en el último año terminado a diciembre 2015 se mantiene con niveles de desocupaciones normales y estables, dadas la característica de tener Centros Comerciales dentro de su cartera inmobiliaria, los cuales tienen mayor rotación de inquilinos.

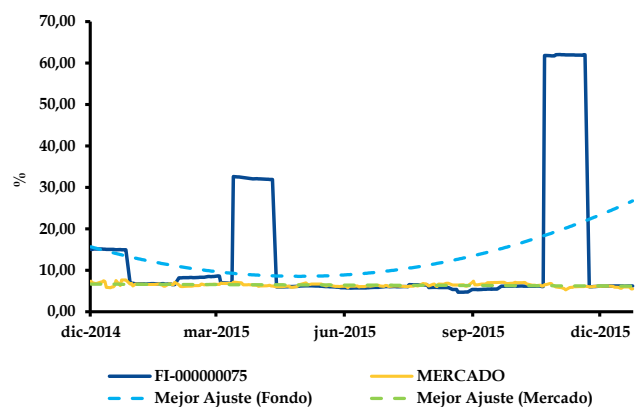
Detalle de Desocupación	dic-14	mar-15	jun-15	sep-15	dic-15
Metros Arrendables (m <sup>2</sup> )	24.510,38	24.510,38	24.510,38	24.510,38	48.275,46
Metros Desocupación (m <sup>2</sup> )	1.562,01	1.805,13	1.599,96	2.091,27	1.740,07
C.C. Plaza Oeste (FF3176)	190,13	405,51	405,51	529,51	529,51
C.C. Antares	687,60	687,60	687,60	687,60	336,40
C.C. Paseo Metrópoli	684,28	664,50	506,85	874,16	874,16
C.C. Paseo de las Flores		47,52	-	-	-
% Desocupación	6,37%	7,36%	6,53%	8,53%	3,60%

Hay que tomar en consideración que los metros arrendables del fondo crecen en 97% respecto a junio 2015, debido a las compras de los inmuebles antes mencionados, dada esta condición.

#### 4.4.8. Riesgo- Rendimiento

Durante el segundo semestre 2015 se efectuaron varias valoraciones a los inmuebles, las cuales impulsaron la variabilidad del rendimiento. De esta manera, el rendimiento promedio del segundo semestre 2015 es de 15,49%, siendo mayor al registrado el semestre anterior y ubicándose por encima del rendimiento promedio de la industria.

RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS  
BCR FONDO DE INVERSIÓN PROGRESO INMOBILIARIO



Se destaca que el rendimiento líquido del fondo durante el último año fue de 6,79% y para el último mes se reporta en 6,92%, esto respecto a diciembre 2015.

### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Tomando en consideración el comportamiento del rendimiento y su volatilidad, el coeficiente de variación aumenta, pasando de 0,88 unidades a 1,37 unidades, ubicándose por encima del valor registrado por el mercado, lo que implica que el inversionista, en el segundo semestre del 2015, asume más unidades de riesgo por cada unidad de rendimiento, lo cual queda reflejado en el RAR.

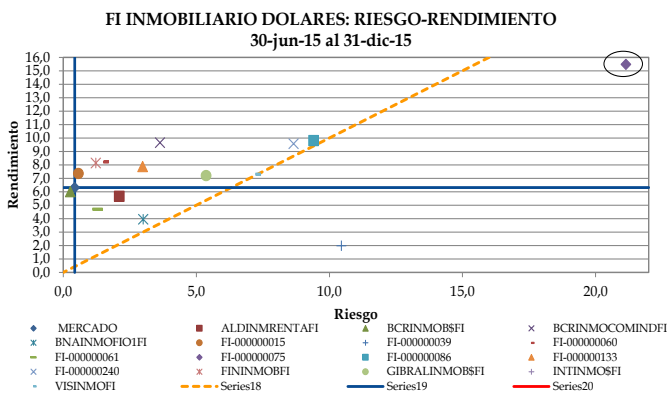
BCR FONDO DE INVERSION PROGRESO INMOBILIARIO				
	Jun-14 a Dic-14	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Mercado Jun-15 a Dic-15
PROMEDIO	7,41	10,52	15,49	6,32
DESVSTD	3,47	9,21	21,14	0,43
RAR	2,13	1,14	0,73	14,74
COEFVAR	0,47	0,88	1,37	0,07
MAXIMO	15,14	32,60	62,04	7,37
MINIMO	4,29	5,71	4,73	5,26
BETA	1,36	5,51	-13,46	n.a.

Por su parte, el valor del coeficiente beta es explicado por las variaciones que ha registrado el rendimiento del fondo. De esta manera, el rendimiento del fondo reacciona más que proporcionalmente, pero en dirección contraria al promedio del mercado.

Al tener el fondo un mayor rendimiento y mayor volatilidad que el promedio del mercado inmobiliario, este se ubica en el tercer cuadrante, manteniéndose igual al semestre anterior.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en agosto 2013. SCRiesgo 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 SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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



OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino  
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157  
Edificio Century Tower, Piso 19  
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511  
Centro Profesional Presidente, final Avenida  
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito