

# INFORME TRIMESTRAL

  
multi park

Julio - Septiembre  
**2022**

Número  
**57**

EMERSON

# 01

## INDICADORES DEL FONDO



**US\$29 MILLONES**  
ACTIVOS TOTALES



**US\$28 MILLONES**  
ACTIVOS INMOBILIARIOS



**16 MIL**  
M<sup>2</sup> ARRENDABLES



**71**  
INVERSIONISTAS



**1**  
INMUEBLE



**3**  
INQUILINOS





## COMENTARIO GESTOR DE PORTAFOLIO

Andrea Conejo

## Hechos Importantes

En seguimiento a la aprobación de la fusión por absorción de “Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Dólares Dos” y/o “Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multipark” por parte del “Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones”, informamos:

- El 16 de septiembre, la Superintendencia General de Valores autorizó, sujeto al cumplimiento de requisitos finales dispuestos en dicha Resolución, la fusión de Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Dólares Dos, el Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multipark y el Fondo de Inversión Inmobiliario Los Crestones, prevaleciendo el Fondo Los Crestones.
- El 23 de septiembre se realizó el pago del derecho de receso del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multipark e Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Dólares Dos.
- Al cierre del presente informe se trabajaba en los procesos operativos para proceder con la fusión.

## Gestión de la Ocupación

La ocupación es de **79%** con una variación a la baja de 3,82 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2021, debido a la devolución de espacios de parqueo de uno de los inquilinos.

La ocupación de 79% se compone de una ocupación de espacios de oficina de 88% y de parqueos de 67%.

## ESTADOS FINANCIEROS

		<b>Variación</b>			
		<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>Absoluta</b>	<b>Relativa</b>
<b>ESTADO DE ACTIVOS NETOS</b>	Total Activo	28.643.645	29.924.068	(1.280.423)	(4,28%)
	Total Pasivo	15.410.666	15.422.868	(12.202)	(0,08)
	<b>Total Activo Neto</b>	<b>US\$13.232.979</b>	<b>US\$14.501.200</b>	<b>US\$(1.268.221)</b>	<b>(8,75%)</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	Ingresos Totales	1.465.698	1.478.355	(12.657)	(0,86%)
	Gastos Totales	2.907.526	986.511	1.921.015	194,73%
	<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>(1.441.828)</b>	<b>491.844</b>	<b>(1.933.672)</b>	<b>(393,15%)</b>
	Impuesto sobre la renta	(173.899)	(175.869)	1.970	1,12%
	<b>Utilidad Después de Impuestos</b>	<b>(1.615.727)</b>	<b>315.974</b>	<b>(1.931.701)</b>	<b>(611,35%)</b>
	Efecto neto de ganancias y pérdidas por ajustes del valor de los inmuebles	1.826.834	39.619	1.787.215	4.511,00%
	<b>Utilidad Distribuible del Periodo</b>	<b>US\$211.107</b>	<b>US\$355.593</b>	<b>US\$(144.486)</b>	<b>(40,63%)</b>

Al 30 de septiembre de cada año (en US dólares sin centavos)

### ACTIVO TOTAL

El activo total registró un total de \$28,64 millones, lo cual representa un decrecimiento de 4,28% respecto al mismo periodo del 2021. La disminución en el activo total, se debe a la minusvalía registrada en el inmueble durante el primer trimestre 2022 de \$1,8 millones.

La partida de bienes inmuebles representa un 96,41% del activo total.

### PASIVO BANCARIO

El pasivo bancario alcanzó \$15,12 millones, para una disminución de 0,33% respecto al nivel del año previo. Sin embargo, al registrar la minusvalía en el activo inmobiliario, la razón de deuda bancaria del Fondo pasó de 50,68% en septiembre de 2021 a 52,77% a septiembre de 2022.

### ACTIVO NETO (PATRIMONIO)

El activo neto del Fondo es de \$13,23 millones, 8,75% inferior al registrado en septiembre de 2021, en virtud del efecto combinado de i) la minusvalía registrada en el activo inmobiliario, lo cual impacta la partida de Reservas por Ajustes en el Valor de los Inmuebles y ii) la readquisición de participaciones, en virtud del derecho de receso otorgado, con motivo de la fusión entre fondos aprobada por la Asamblea de Inversiones en marzo de 2022.

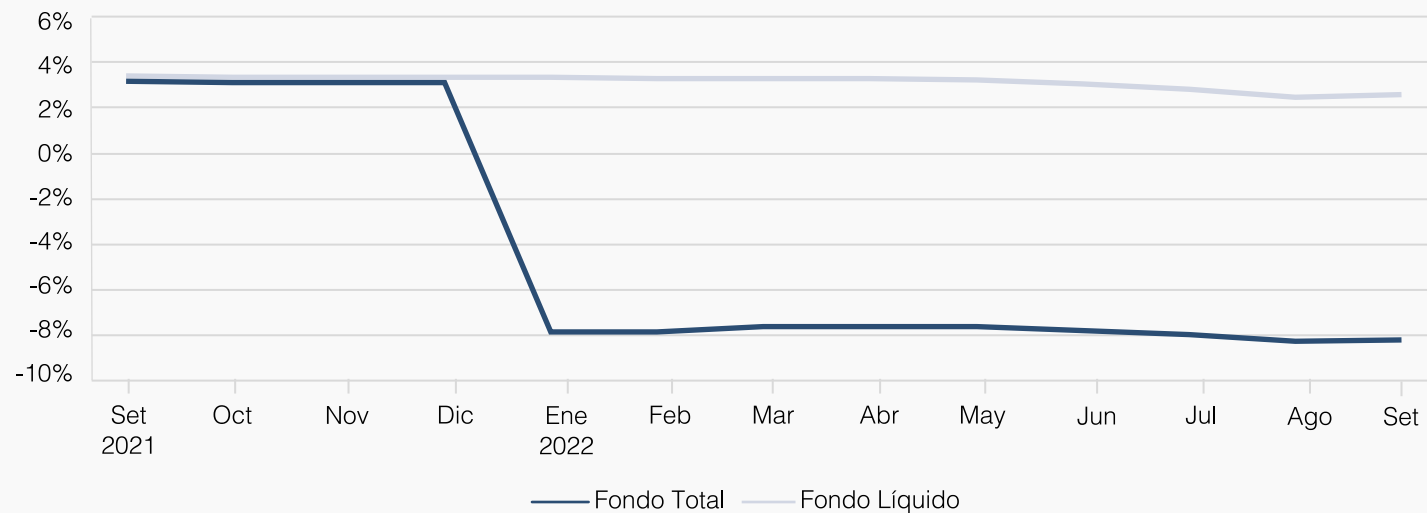
### UTILIDAD NETA DISTRIBUIBLE\*

La utilidad neta acumulada es de \$211.107 siendo inferior a la utilidad registrada en el año anterior en 40,63%, debido a menores ingresos (0,39% respecto al mismo periodo del 2021 y mayores gastos totales en 14,13% (sin contemplar las pérdidas no realizadas por ajustes de valoración), principalmente por mayores gastos financieros debido al efecto del incremento en tasas de interés internacionales, lo cual produce que el costo de la carga financiera promedio a septiembre de 2022 sea de 7,05% en comparación con el 6,00% registrado el año anterior.

\*La utilidad neta distribuable de un fondo inmobiliario se obtiene al restar a la Utilidad de Operación el Impuesto sobre la Renta y el Efecto de Ganancias y Pérdidas por ajustes en el Valor de los Inmuebles.



## RENDIMIENTO MULTIPARK



## MEDICIÓN Y ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

Indicador	Multipark Septiembre de 2022	Multipark Junio de 2022
Rendimiento Total últimos 12 meses	(8,19%)	(7,76%)
Rendimiento Líquido últimos 12 meses	2,58%	3,04%
Desviación estándar de los rendimientos	0,28	0,21
Coficiente de obligación frente a terceros	53,80%	53,22%
Porcentaje de ocupación	78,75%	78,75%
Arrendamientos con atrasos mayores a 1 mes / total ingresos por alquiler	0,00%	0,00%

A partir del tercer trimestre de 2022, el mercado de oficinas muestra datos muy positivos, con la noticia de que la absorción neta se ha vuelto positiva, la disponibilidad, que aumentó en el segundo trimestre con la entrega de varios proyectos nuevos totalmente disponibles, cambió de rumbo en el tercer trimestre y se redujo en 38.375 m<sup>2</sup>, la mayor disminución registrada en un solo trimestre. Sin embargo, se espera que los precios promedio de alquiler continúen disminuyendo hasta que se muestre una reducción prolongada en la tasa de disponibilidad. La caída récord antes mencionada en el espacio disponible este trimestre se debe principalmente al submercado Clase A de Heredia.

Las multinacionales fueron responsables de la mayor parte de la absorción positiva en lo que va del año con más de 28.000 m<sup>2</sup>. Las empresas locales también aumentaron su presencia, lo que resultó en poco más de 7.800 m<sup>2</sup> de absorción positiva. Las entidades relacionadas con el gobierno fueron las que más desocuparon, lo que provocó una absorción negativa de 5.700 m<sup>2</sup>.

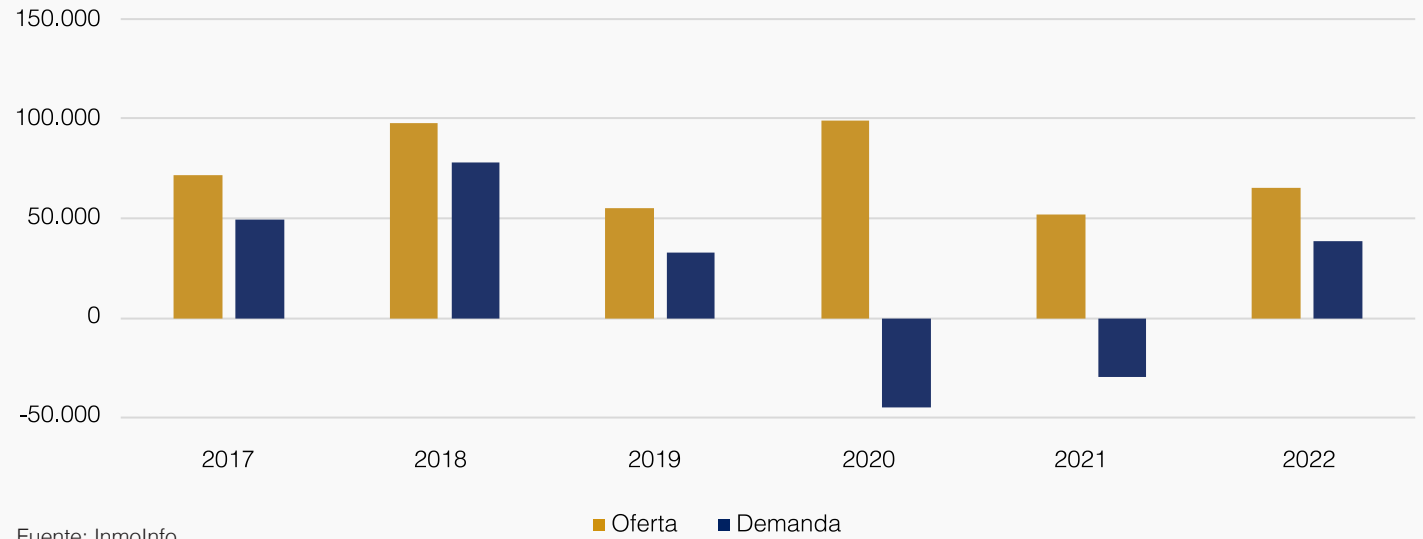
#### OFICINAS: SEPTIEMBRE 2022 VERSUS DICIEMBRE 2021

			Variación	
	2022	2021	Absoluta	Relativa
Nuevo inventario (m <sup>2</sup> )	65.049,00	50.575,00	14.474,00	28,62%
Absorción neta (m <sup>2</sup> )	38.367,00	(29.563,00)	67.930,00	(229,78%)
Inventario existente (m <sup>2</sup> )	2.449.900,00	2.385.820,00	64.080,00	2,69%
Disponibilidad (m <sup>2</sup> )	510.686,00	512.781,00	(2.095,00)	(0,41%)
Disponibilidad (%)	20,85	21,49	(0,64)	(2,98%)
Precio de renta promedio (\$/m <sup>2</sup> /mes)	17,86	17,97	(0,11)	(0,61%)
Cuota de mantenimiento promedio (\$/m <sup>2</sup> /mes)	3,60	3,56	0,04	1,12%

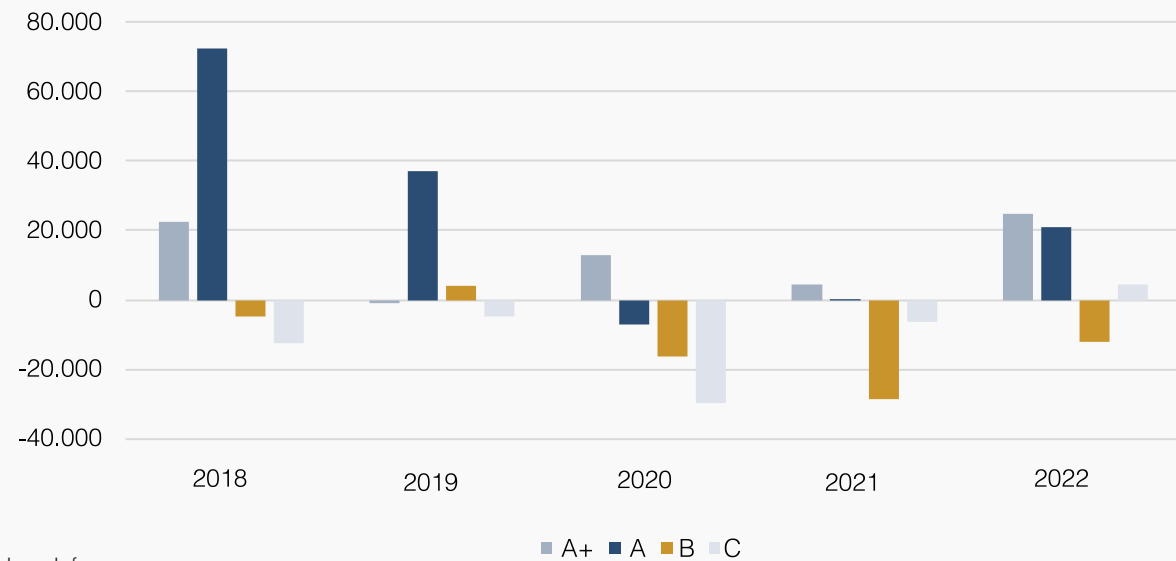
Fuente: ImmoInfo.



## OFICINAS: OFERTA Y DEMANDA



## OFICINAS: ABSORCIÓN NETA POR CLASE

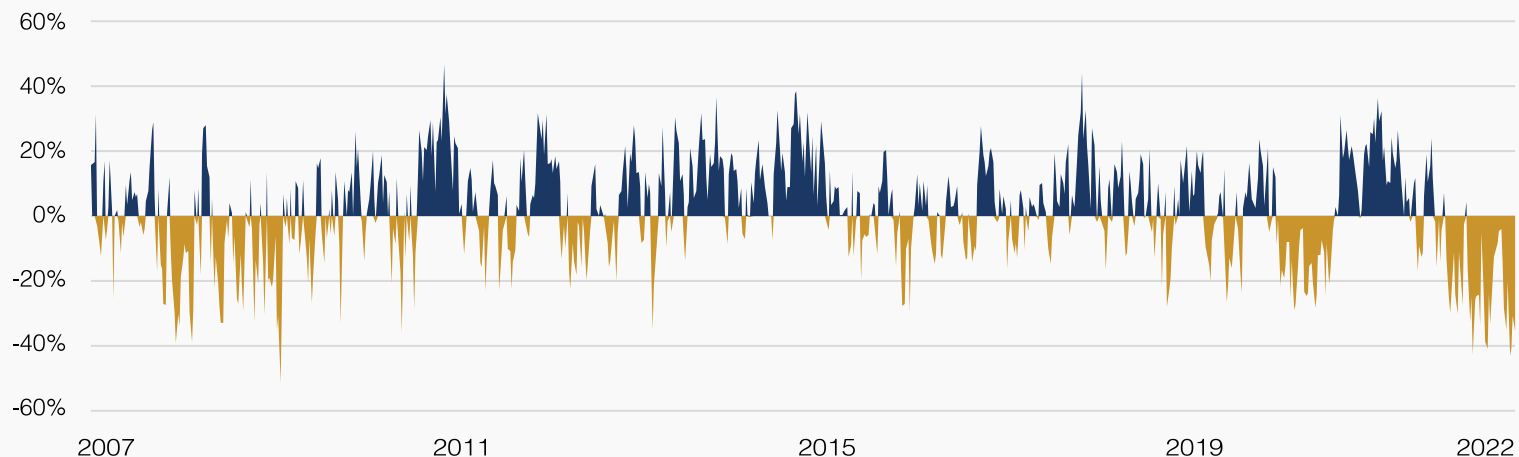




## PANORAMA INTERNACIONAL

- A la fecha de cierre de este informe la incertidumbre en los mercados financieros no disminuye. El dato de índice de precios al consumidor en Estados Unidos salió más alto de lo esperado, precipitando fuertes caídas en los mercados accionarios, los cuales, sin embargo, se recuperaron también fuertemente al final de la jornada. Lo que esto significa es que el ansiado punto de inflexión o momento en que la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) pueda frenar sus fuertes aumentos en tasa aún no llega. Este freno, o por lo menos disminución en la tasa de aumentos, dependen necesariamente de un enfriamiento en los mercados laborales. Por tanto vamos a entrar en épocas donde las “malas noticias” son “buenas noticias”. Serán días donde aumentos en las solicitudes de desempleo serán respondidas con incrementos en los mercados accionarios, pues señalan que la FED finalmente estaría logrando su objetivo de enfriar la economía.
- Para que ese momento llegue se estima que se debe dar una “capitulación” en los mercados. Esto es equivalente al momento en que la mayor parte de los inversionistas se rindan, dejen de comprar los “dips” y se mantengan escépticos en efectivo. Ese es, sin embargo, una de las señales más poderosas para entrar en los mercados. Una forma de medirlo es a través del “AAII Bulls – Bears Spread”, que mide las respuestas de los inversionistas individuales a la pregunta de si es optimista o pesimista sobre el desempeño de los mercados para los próximos 12 meses. Cuando este indicador marca menos veinte (los osos o pesimistas superan en 20 puntos a los toros u optimistas), generalmente el mercado muestra desempeño de más de 20% positivo en los siguientes 12 meses. Hace dos semanas este indicador llegó a -40%. Aunque siempre se puede ser aún más negativo, algo sugiere que los mercados podrían haber encontrado su piso aún sin que se declare oficialmente la recesión.

## AAII BULLS - BEARS SPREAD





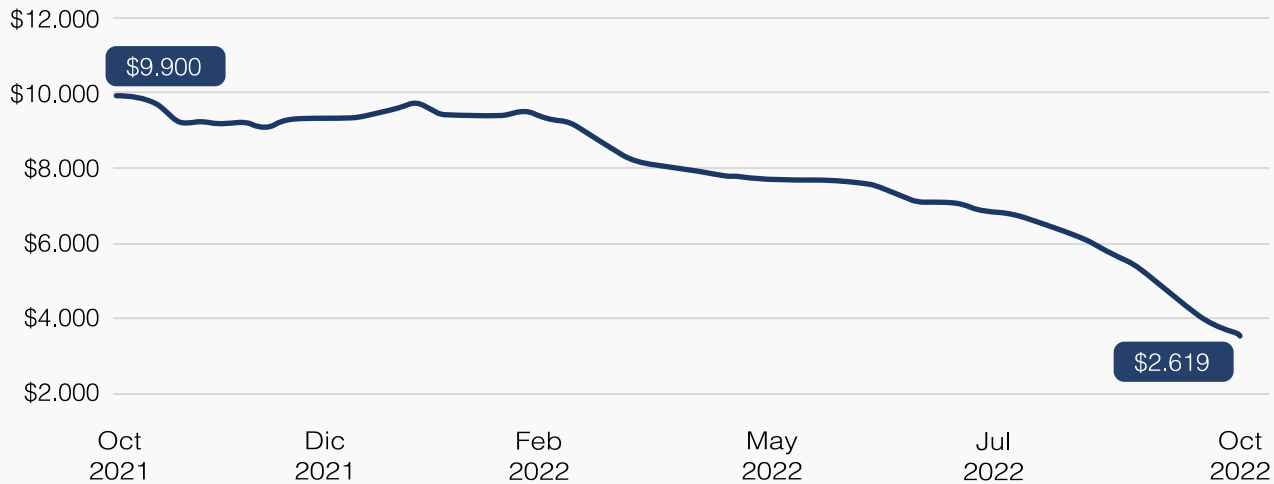
## RECESIÓN

Bloomberg publicó que su modelo econométrico pronostica un 100% de probabilidad de recesión. El consenso de los analistas también converge en eso. Parece que nada detendrá al comité de mercados abiertos en su política agresiva de aumentos en tasas hasta no ver el desempleo aumentar y la demanda agregada reducirse proporcionalmente.

Existen señales que hacen prever que ese cambio de tendencia podría haber iniciado ya. Por un lado, las materias primas, sin excepción, muestran tendencias hacia la baja, incluso el petróleo que pese al acuerdo del cartel de la Organización de Países Exportadoras de Petróleo (OPEC+) de reducir en 2 millones de barriles la producción, es poco probable que logren sostener los precios a sus niveles actuales. Por un lado, los analistas consideran que esta reducción, que en papel es cercana a un 2%, pues la producción y consumo mundial es cercana a 100 millones de barriles al día, en la práctica como máximo llegaría a ser de un 0,5%, pues la mayoría de países productores están produciendo por debajo de su cuota. Literalmente están produciendo todo lo que pueden y lo que dan sus pozos. En el pasado reducciones por debajo de la cuota han encontrado que la mayoría de países continúan produciendo al mismo ritmo, aprovechando los altos precios del petróleo. Por otro lado, el gobierno estadounidense, nada contento con lo que un posible aumento en el precio del petróleo y sus derivados podría tener en las próximas elecciones de medio término, podría liberar reservas estratégicas para contrarrestar el impacto, que estaría recomprando a menores precios en próximos meses.

Adicionalmente, lo que se llamó en su momento la crisis de los contenedores se puede dar oficialmente por finalizada. Existe en estos momentos un exceso de contenedores en los puertos del mundo y se ha dado una caída sostenida en los costos de flete de los mismos. Los tiempos de espera de los navíos se han acortado significativamente y los puertos están operando a menor capacidad. La empresa británica Drewry que calcula un índice de costo de envío por contenedor para diferentes rutas muestra una caída sostenida durante 33 semanas. Si el costo hace un año de enviar un contenedor desde Shangai a Los Ángeles era \$10.898, la semana del 14 de octubre fue de \$2.619, para una reducción de 76%. Cabe resaltar que el costo prepandemia rondaba los \$1.500 por lo que aún faltaría mayores reducciones en el precio en los próximos meses.

## DREWRY WORLD CONTAINER INDEX



Datos del 13 de octubre de 2021 al 13 de octubre de 2022  
Fuente: World Container Index, Drewry Supply Chain Advisors

## PANORAMA LOCAL

**Aumento de tasas:** El Banco Central de Costa Rica (BCCR) ha logrado anticipar y adelantarse a la FED en su propio ritmo de aumento en tasas. Si bien el BCCR en sus diversos documentos y participaciones ha reconocido que el fenómeno inflacionario actual es de naturaleza importado, la necesidad de frenar un ataque especulativo contra su moneda, mismo que inició en los fondos de pensiones, le obligó a ser más agresivo que la misma FED. En el caso costarricense, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) tuvo su pico en agosto y para el Índice de Precios al Producto de Manufactura (IPP-MAN) en junio, en ambos casos ya se han devuelto casi dos puntos contra el máximo, iniciando así el proceso de ajuste que se debería acelerar conforme el componente importado se refleja en la rotación de inventarios.

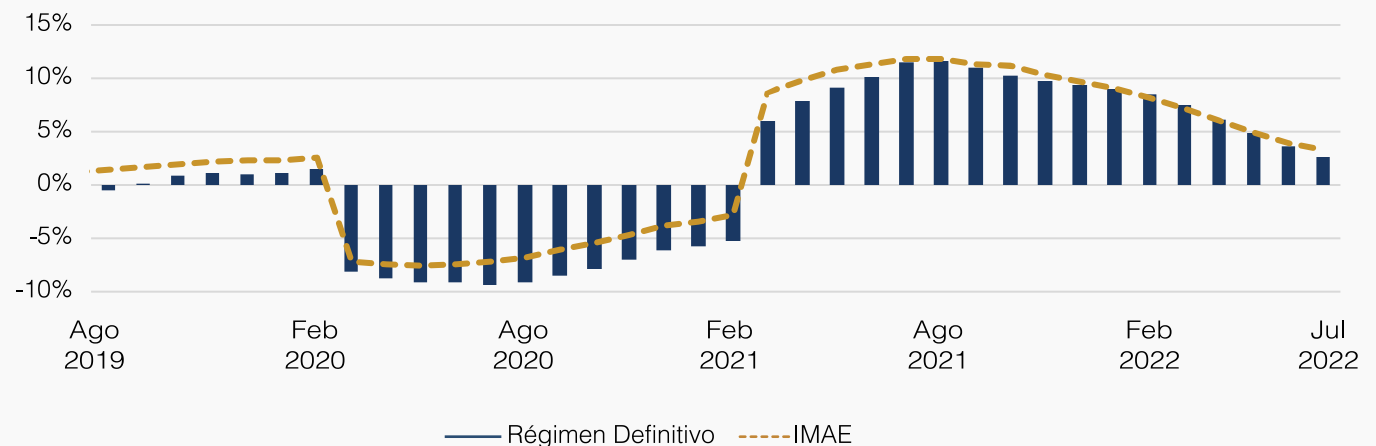
**Apreciación cambiaria:** Todo país con moneda propia con una economía abierta al comercio internacional, cada cierto tiempo, es sujeto de sufrir ataques especulativos contra su moneda. Los últimos meses cuando el tipo de cambio rozó los 700 colones por dólar se pueden considerar como uno de estos casos, aún si los participantes de dicho caso fueron internos.



En el mediano plazo, estas corridas bancarias siempre terminan igual: el Banco Central vende dólares, y si su nivel de reservas fue suficiente, el mercado termina sobredolarizado y sujeto a un fuerte movimiento en la dirección contraria. En el largo plazo son los flujos reales y no de cartera o especulativos que definen los niveles de tipo de cambio, y en ese sentido, la resiliencia de los sectores de zonas francas y turismo auguran un flujo constante y creciente de divisas, mientras que la política monetaria en exceso restrictiva anticipa una caída en la colocación de crédito y con ella la compra de vehículos y construcción de vivienda con su fuerte componente de productos importados. Por tanto la coyuntura actual es consistente con episodios anteriores de apreciación cambiaria que estimamos podría durar de 12 a 24 meses.

Finalmente, en las próximas semanas veremos al Gobierno hacer un fuerte intento de lograr la aprobación de los \$6.000 millones en eurobonos. Estos junto a los préstamos multilaterales y el nuevo programa de apoyo del Fondo Monetario Internacional no sólo generarían aún más dólares acelerando el proceso de apreciación, sino que podría significar con una alta probabilidad una mejora en las calificaciones crediticias fundamentada en la férrea disciplina fiscal.

## ÍNDICE MENSUAL RÉGIMEN DEFINITIVO



Variación Interanual  
Fuente: Elaboración propia con datos de BCCR

Tipo de Fondo .....	<b>Cerrado</b>
Objetivo del Fondo .....	<b>Desarrollo de Proyectos</b>
Moneda .....	<b>USD</b>
Fecha de Autorización .....	<b>Mayo 2007</b>
Plazo de Vencimiento .....	<b>30 años</b>
No. Participaciones Autorizadas .....	<b>332</b>
No. Participaciones Colocadas .....	<b>330</b>
Valor Nominal .....	<b>US\$ 50.000</b>
Monto Total Autorizado .....	<b>US\$ 16.600.000</b>
Calificadora de Riesgo .....	<b>SC Riesgo</b>
Calificación de Riesgo .....	<b>SCR A+3</b>
Sociedad Administradora .....	<b>Improsa SAFI</b>
Custodio de Valores .....	<b>Banco Improsa</b>
Comisión de Administración .....	<b>0,25%</b>
Valor de Participación de Referencia al corte .....	<b>US\$ 40.100</b>
Precio de Mercado según Última Negociación .....	<b>US\$ 20.000</b>





GRUPO  
FINANCIERO  
IMPROSA

Banca de  
Inversión

Síguenos en

   / @bancadeinversión

"Estimado Inversionista, se le recuerda que Improsa SAFI es subsidiaria del Grupo Financiero Improsa (GFI) y que las empresas que conforman dicho Grupo, por normativa y operativa propia de sus actividades se encuentran facultadas para prestar servicios entre ellas y sus clientes. En el caso de los fondos de inversión gestionados por Improsa SAFI, destacan servicios prestados por empresas del GFI; sin limitarse a ellos: servicios administrativos, de custodia, de comercialización, de mantenimiento y administración de inmuebles. Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo de su administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en ese fondo de inversión no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente".

