

## Programa de Emisión de Deuda

### BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) No Diversificado

#### Informe mantenimiento de calificación de riesgo

**Sesión Ordinaria:** nº 1062022

**Fecha de ratificación:** 07 de marzo de 2022.

**Información financiera:** no auditada a setiembre de 2021 y auditada a diciembre de 2021.

Contactos: Yoanna Garita Araya  
Carolina Mora Faerron

Analista financiero [ygarita@scriesgo.com](mailto:ygarita@scriesgo.com)  
Analista sénior [cmora@scriesgo.com](mailto:cmora@scriesgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis del Programa de Emisión de Deuda del Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) No Diversificado. Se toma en consideración la información financiera del Fondo en mención y de BCR SAFI.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente calificación de riesgo:

Programas de Emisión de Deuda			
Fondo	Monto autorizado	Calificación Anterior	Calificación Actual*
BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) ND	USD 300.000.000	scr AA(CR)	scr AA (CR)

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

### Explicación de la calificación otorgada:

**scr AA (CR):** emisores y/o emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

Las calificaciones desde “scr AA (CR)” a “scr C (CR)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías<sup>1</sup>.

## 2. FUNDAMENTOS

La calificación asignada al Programa de Emisión de Deuda se fundamenta en:

- El emisor del Programa es gestionado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., que a su vez forma parte del Conglomerado BCR; grupo que cuenta con un amplia trayectoria y solidez.
- El equipo de trabajo posee amplia experiencia en el sector bursátil y en la administración de fondos de inversión.
- BCR SAFI cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo que administra.
- Mantener altos niveles de ocupación dentro del portafolio de inmuebles.
- Mantener una gestión enérgica en los procesos de cobro sobre el Fondo Inmobiliario, lo anterior dada la reincidencia mostrada por algunos inquilinos en temas de atrasos en pagos de arrendamientos.
- Las emisiones del Programa de Emisión de Deuda del Fondo no poseen garantías adicionales a la capacidad de pago del Emisor (el Fondo); sin embargo, tienen prioridad de pago respecto a los inversionistas del Fondo.

*“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)

- El Fondo establece en sus políticas internas un nivel máximo de endeudamiento del 50%, lo que limita el nivel de exposición.
- Mantener un nivel de apalancamiento que agregue valor al fondo de inversión.
- Dada la madurez alcanzada en la administración de Fondos, se vuelve un reto permanente, conservar una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado cada fondo, además de que se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.

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

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

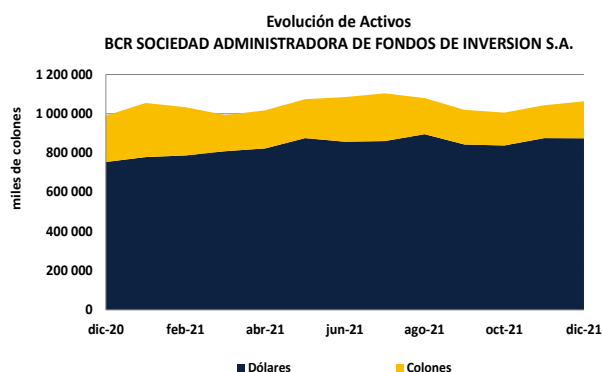
Actualmente, BCR SAFI mantiene inscritos ante la Sugeval un total de 13 fondos de inversión, de los cuales, 8 corresponden a fondos de inversión financieros, 4 pertenecen a la categoría de fondos inmobiliarios y el restante se cataloga como desarrollo de proyectos. Seguidamente, se detalla cada uno de los fondos:

Tipo de Fondo	Nombre del fondo	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y la Industria (FCI) 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. Evolución ND	Dólares
Financiero	F.I. Portafolio BCR Dólares ND	Dólares
Financiero	F.I. Mediano Plazo Colones ND	Colón
Desarrollo de Proyectos	F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	Dólares

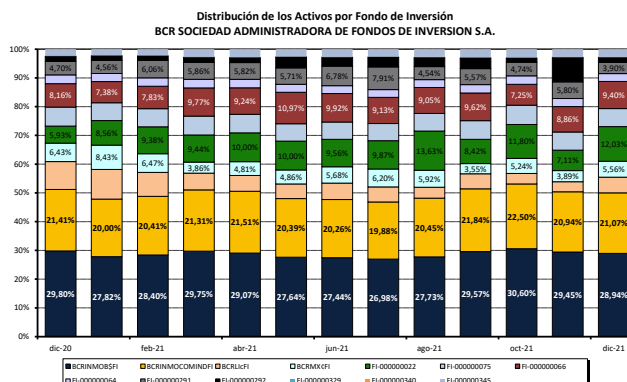
Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

Al corte de diciembre de 2021, BCR SAFI administra activos por un monto de CRC1.063.608,03 millones, los cuales presentan un incremento del 7% anual y una disminución del 2% semestral. De acuerdo con el volumen de activos administrados, la SAFI registra una participación de mercado del 24,3%, y lidera el ranking según el volumen de activo administrado en la industria. Sobre este tema, el comportamiento de los activos administrados por BCR SAFI es atribuible principalmente a la gestión efectuada sobre sus fondos inmobiliarios.

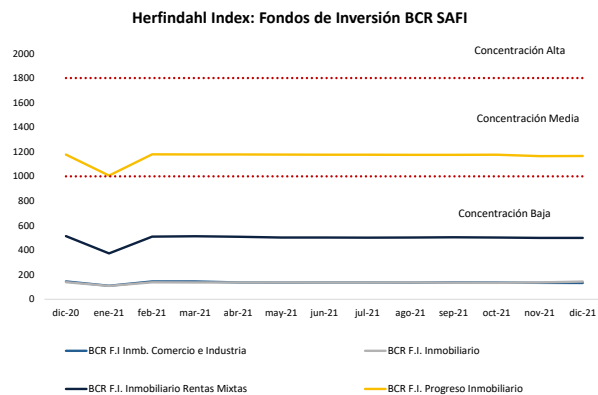
En torno al número de inversionistas, al corte de análisis, se contabilizan 15.109 inversores, cifra que no considera los participantes de fondos no financieros que son colocados por otros puestos de bolsa, dado que, por disposiciones a nivel normativo, no se tiene acceso a dicha información.



Respecto a la composición de los activos según fondo de inversión, BCR F.I. Inmobiliario ND mantiene su condición como el elemento de mayor representatividad, esto al exhibir una participación promedio del 29%. Asimismo, BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND presenta una contribución promedio del 21%, mientras que los fondos BCR Liquidez Dólares ND y BCR Mixto Dólares ND registran una importancia relativa del 10% y 9% respectivamente; los anteriores como los más representativos.



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



### 3.1. Situación financiera

A diciembre de 2021, la SAFI registra un total de activos por CRC10.713,90 millones, luego de disminuir un 5% anual y aumentar un 8% semestral. En el caso de la variación interanual, obedece principalmente a la reducción del 37% en la partida de disponibilidades, mientras que el incremento semestral responde al crecimiento de las inversiones en instrumentos financieros (+93%).

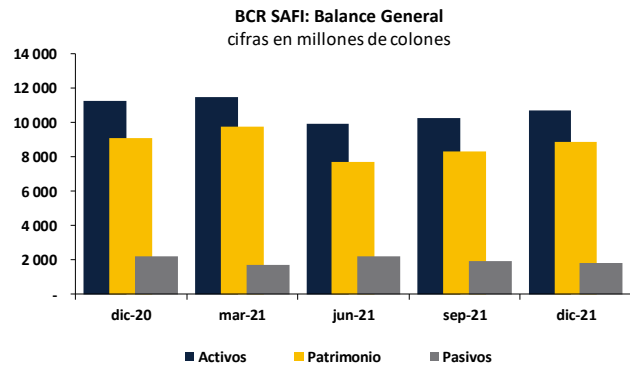
Los activos se constituyen en un 72% por la partida de inversiones en instrumentos financieros, seguido de las disponibilidades con un 13% y las cuentas por cobrar con un aporte del 8%, como los más relevantes.

Por su parte, los pasivos presentaron una disminución del 16% anual y 17% semestral, luego de alcanzar la suma de CRC1.844,88 millones al corte de análisis. Dichas variaciones se deben a la reducción presentada en las partidas de otras cuentas por pagar diversas (-26% anual y -22% semestral) y obligaciones con entidades financieras a plazo (-16% anual y -8% semestral).

En cuanto a la composición de los pasivos totales, la partida de otras cuentas por pagar diversas representa un 52%, seguido de las obligaciones con entidades financieras a plazo que aportan un 28% y la partida de provisiones con un 13%, estas como las de mayor importancia.

Respecto al patrimonio de la Sociedad, registra un monto de CRC8.869,01 millones, el cual se reduce un 2% anual, en respuesta a la disminución del 11% en la utilidad neta del periodo.

De acuerdo con su conformación, el patrimonio de BCR SAFI se compone en un 55% por el capital social, seguido de un 29% por las utilidades del periodo, un 11% por las reservas, y el 7% restante por las utilidades de periodos anteriores.

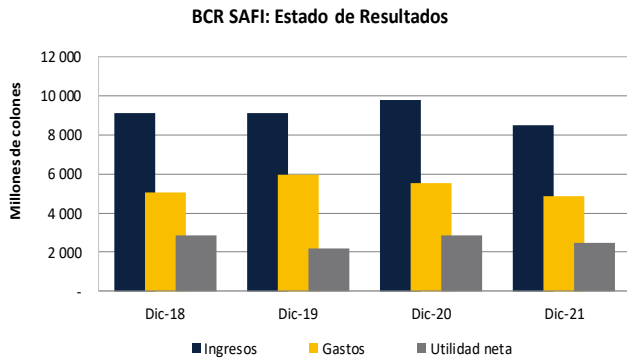


En lo correspondiente a los resultados de la SAFI, registra una utilidad neta de CRC2.534,41 millones, al cierre del segundo semestre de 2021, cifra que disminuye un 11% de forma anual, como consecuencia de una mayor reducción de los ingresos totales.

Específicamente, los ingresos totales sumaron CRC8.386,48 millones al corte bajo estudio, los cuales se contraen un 14% anual. Entre los factores que influyeron sobre dicho comportamiento, se destaca la disminución presentada en la partida de comisiones por servicios (-11%) y la ganancia por diferencial cambiario (-52%).

Por su parte, los gastos totales alcanzan un total de CRC4.662,23 millones, al cierre de diciembre de 2021, y disminuyen un 16% anual, debido a las reducciones de los gastos operativos (-24%) y los gastos administrativos (-7%).

En cuanto a la composición de los gastos, el gasto administrativo representa el 65% del total, seguido de los gastos operativos con 35%.



Asimismo, en el siguiente cuadro se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. En el caso de la razón circulante, se incrementa tanto anual como semestralmente en respuesta a la disminución presentada en los pasivos circulantes. Por su parte, los indicadores de rendimiento presentaron una ligera reducción interanual producto de la disminución de la utilidad neta.

Indicadores	dic-20	jun-21	dic-21
Activo Circulante / Pasivo Circulante	7,11	6,00	8,06
Pasivos Totales / Patrimonio	0,24	0,29	0,21
Gastos Totales / Ingresos Totales	56,53%	54,53%	55,59%
Margen neto	29,21%	30,89%	30,22%
Rendimiento s/ inversión	24,69%	24,95%	23,05%
Rentabilidad s/ patrimonio	28,90%	31,52%	28,25%

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

El emisor del Programa de Deuda es el Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) No Diversificado, mismo que fue autorizado por la SUGEVAL mediante resolución SGV-R-304 del 21 de junio de 2001, razón por la cual se describe a continuación los factores más relevantes del mismo. La calificación vigente del Fondo es scr AA 3 (CR) con perspectiva en observación.

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

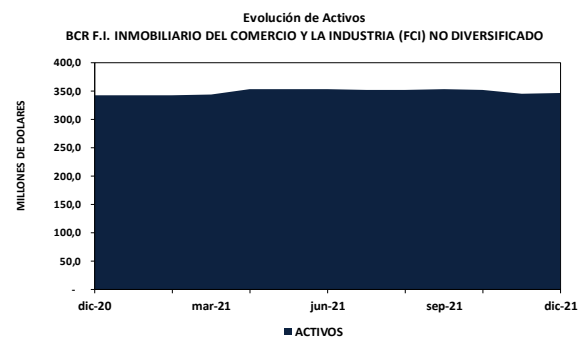
Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Inmobiliario-Ingreso
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Emisión Autorizada	USD600.000.000
Valor Nominal	USD1.000

#### 4.1. Activos e inversionistas

Al cierre del periodo bajo análisis, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD347,30 millones, el cual registra un incremento del 1% anual y una reducción del 2% semestral.

De acuerdo con el ranking de fondos inmobiliarios en dólares por activos administrados, el Fondo se sitúa en la posición 3 de 14, y presenta una participación de mercado del 13,27%. De compararse con el semestre anterior, el Fondo conserva su posición en el tercer peldaño.

Asimismo, el Fondo cuenta con 1.339 inversores, cifra que no contempla el dato de cuentas colocadas por otros puestos de bolsa.



Aunado con el párrafo anterior, el Fondo ha conservado un moderado nivel de concentración por inversionista, dado que el mayor inversionista acumuló el 9% de los activos al corte de análisis, mientras que los principales 20 participantes agruparon el 37% de los activos.

#### 4.2. Situación financiera

Con relación a la composición de los activos, a diciembre de 2021, el principal rubro corresponde a las propiedades de inversión (97%), mismas que registran un monto de USD338,91 millones y aumentan un 1% anual, asociado principalmente con la compra de un nuevo inmueble en el primer semestre de 2021. El porcentaje restante se dirige hacia las inversiones en instrumentos financieros, gastos pagados por adelantado y alquileres por cobrar.

Por su parte, el Fondo registra pasivos por un monto de USD146,57 millones, y presenta un aumento interanual del 8%, producto del incremento en la partida de préstamos por pagar a largo plazo, lo cual se asocia a la compra de un nuevo inmueble en el primer semestre de 2021.

De acuerdo con su composición, la principal cuenta corresponde precisamente a los préstamos por pagar a largo plazo, con una representatividad del 92% sobre el total de pasivos, seguido del impuesto de renta diferido con un 3% y otras cuentas por pagar con un aporte del 2%, como las partidas de mayor relevancia.

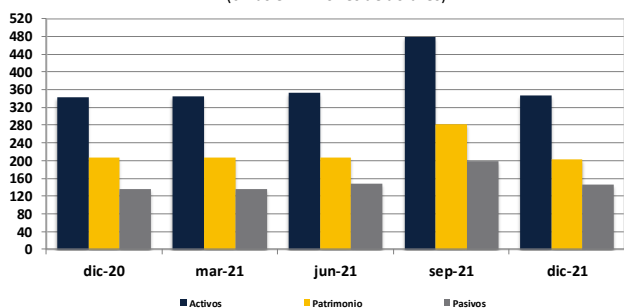
Sobre esta línea, el Fondo cuenta con la autorización para efectuar oferta pública de valores de un Programa de Emisiones de Bonos por un monto de USD300,0 millones, el cual, a la fecha bajo evaluación, no registra series colocadas.

Asimismo, se registra un nivel de endeudamiento del 42% al corte de análisis, factor que se posiciona por debajo del límite máximo establecido por la normativa (60%).

En torno a su patrimonio, este totaliza la cifra de USD200,74 millones a diciembre de 2021, y refleja una reducción del 3% anual.

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

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



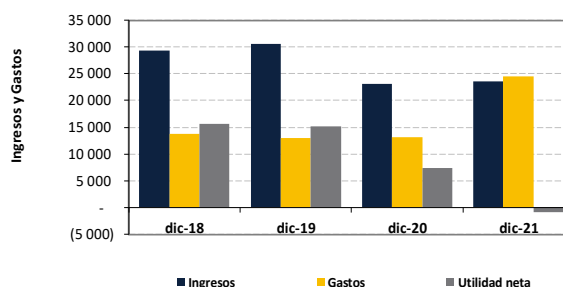
Respecto a los resultados registrados por el Fondo, contabiliza una pérdida neta acumulada de USD852.150, al corte bajo estudio, la cual disminuye un 112% de forma anual, variación atribuible a un mayor crecimiento de los gastos totales respecto a los ingresos totales.

En línea con lo anterior, los ingresos totales acumulan la cifra de USD23,55 millones, y manifiestan un incremento del 2% anual, relacionado con el aumento de las ganancias por valoración de inmuebles.

Por su parte, los gastos totales alcanzaron una suma de USD22,15 millones a diciembre de 2021, y presentan un incremento del 68% anual, debido al crecimiento de la partida de pérdidas no realizadas por valoración de inversiones, asociado con el ajuste de la tasa de descuento comparativamente entre los periodos considerados.

Los gastos se constituyen por la pérdida no realizada por valoración de inversiones (50%), los gastos financieros (29%), los gastos operativos (12%) y las comisiones de administración (9%).

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



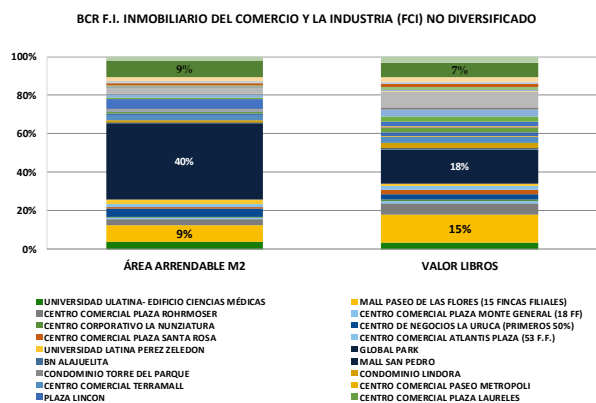
### 4.3. Cartera administrada

Al cierre del segundo semestre de 2021, la cartera del Fondo está compuesta por 36 inmuebles. En términos de concentración del portafolio inmobiliario, BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria es considerado uno de los más diversificados dentro del mercado.

Al corte de análisis, el área total arrendable es de 315.407,90 m<sup>2</sup>, medida que aumenta de forma anual luego de la compra del inmueble Parque Empresarial Lindora en el mes de abril de 2021. Dicho inmueble cuenta con un área arrendable de 6.357 m<sup>2</sup> y representa un 2% el área total del Fondo.

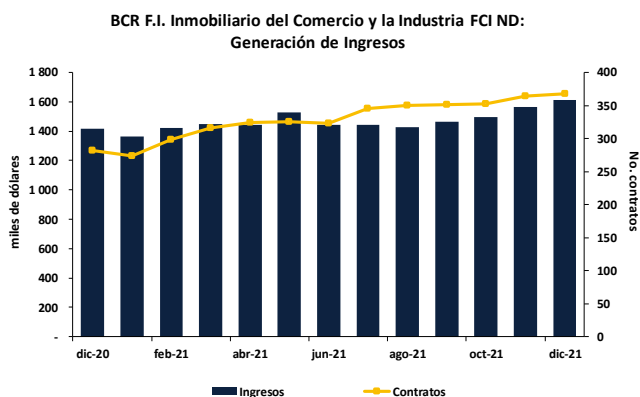
Asimismo, respecto a la composición del Fondo según el área arrendable, el inmueble Global Park se categoriza como el bien de mayor importancia con el 40%, seguido por las 15 fincas filiales del Centro Comercial Paseo de las Flores y las Bodegas Belén con 9% cada una.

Por su parte, dentro de los principales inmuebles según su valor en libros se encuentran Global Park con un 18%, Mall Paseo de las flores con 15% y C.C. Momentum Pinares con 9%.



#### 4.4. Generación de ingresos

A diciembre de 2021, el Fondo recibió un total de USD1,61 millones por concepto de rentas, monto que aumenta un 14% anual y un 12% semestral. Dichas rentas percibidas se originan a partir del alquiler de inmuebles por parte de 368 inquilinos.



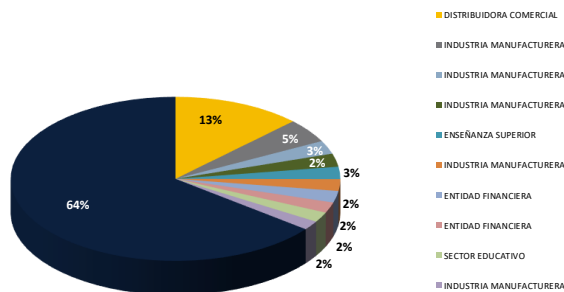
Dentro de los inmuebles que presentaron mayores incrementos en sus rentas se encuentran C.C. Momentum Pinares, CE Llorente y BC Pavas. Asimismo, respecto a la centralización de las rentas según inmueble, Global Park mantiene la concentración mayoritaria, al constituir un 22% del total de los ingresos, seguido de la Nave Industrial Belén 01 con una participación del 13%, y los inmuebles C.C. Momentum Pinares y C.C. Paseo de las Flores con aportes individuales del 10% y 7% respectivamente, los anteriores como los más representativos.

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

Por su parte, el análisis de la concentración por inquilino arroja que, al corte de análisis, el arrendatario más representativo, dedicado hacia el sector de distribución comercial, denota una participación del 13% sobre el total de rentas percibidas. Seguidamente, se encuentra un inquilino dirigido hacia la industria manufacturera con un peso relativo del 5%.

Cabe mencionar que, el 64% de los inquilinos está compuesto por 358 contratos diferentes, los cuales no superan el 2% de generación de renta en forma individual, por lo que se refleja una concentración baja de inquilinos.

F.I. BCR Inmobiliario del Comercio y la Industria FCI ND: Composición de Rentas por Inquilino Diciembre 2021



#### 4.5. Valoraciones efectuadas

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

Seguidamente, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre del 2021, bajo la metodología indicada:

Inmueble	Valoración Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
BC Ciudad Colón 01	\$2 996 200	\$2 794 353	-\$201 847	-6,7%
BC Pavas 01	\$4 225 346	\$4 004 268	-\$221 078	-5,2%
BC San Pablo 01	\$1 471 935	\$1 506 330	\$34 395	2,3%
BN Alajuelita	\$1 130 181	\$1 340 000	\$209 819	18,6%
CC Plaza del Valle	\$5 622 562	\$5 709 102	\$86 540	1,5%
C.E. Llorente 01	\$8 445 125	\$6 218 717	-\$2 226 408	-26,4%
CC Desamparados	\$3 297 984	\$3 391 994	\$94 011	2,9%
CC La Verbena	\$608 261	\$636 316	\$28 055	4,6%
CC Metrocentro	\$1 422 921	\$1 287 466	-\$135 455	-9,5%
CC Momentum Pinares	\$28 155 468	\$29 180 000	\$1 024 532	3,6%
C.C. Paseo de las Flores	\$49 958 766	\$42 889 000	-\$7 069 766	-14,2%
C.C. Paseo Metrópoli	\$1 863 921	\$1 970 000	\$106 079	5,7%
C.C. Los Laureles	\$7 123 328	\$7 481 459	\$358 132	5,0%
C.C. Plaza Rohmoser	\$19 234 246	\$19 055 788	-\$178 458	-0,9%
Plaza Santa Rosa	\$7 524 294	\$7 582 181	\$57 887	0,8%
C.C. Terramall	\$11 286 291	\$11 295 239	\$8 948	0,1%
C.Corporativo Nunziatura	\$2 641 550	\$2 915 570	\$274 020	10,4%
C. Neg. La Uruca	\$9 525 504	\$8 482 437	-\$1 043 067	-11,0%
Condominio Lindora	\$8 162 600	\$8 400 000	\$237 400	2,9%
Cond. Torres del Parque	\$412 135	\$240 000	-\$172 135	-41,8%
Global Park	\$67 360 633	\$68 338 087	\$977 454	1,5%
Mall Internacional	\$1 906 091	\$2 281 935	\$375 844	19,7%
Mall San Pedro	\$1 500 260	\$1 512 003	\$11 743	0,8%
NI Belén 01	\$24 691 906	\$25 123 091	\$431 185	1,7%
Plaza del Sol	\$439 243	\$370 908	-\$68 335	-15,6%
Plaza Lincoln	\$6 744 685	\$7 008 106	\$263 421	3,9%
Plaza Mayor	\$229 297	\$239 000	\$9 703	4,2%
Real Cariari	\$143 589	\$148 000	\$4 411	3,1%
U. Latina Pérez Zeledón	\$4 012 913	\$3 910 380	-\$102 533	-2,6%
U. Latina Ciencias Médicas	\$11 606 156	\$10 447 000	-\$1 159 156	-10,0%
<b>TOTAL</b>	<b>\$293 743 390</b>	<b>\$285 758 730</b>	<b>-\$7 984 660</b>	

Se destaca que, en el cuadro anterior, la columna denominada "Valor Anterior" se refiere al menor monto de las valoraciones llevadas a cabo un período previo a las actuales. A diferencia de la metodología actual de valoración de inmuebles, en el ciclo anterior se aplicaron los métodos individualizados de valoración financiera y pericial para cada una de las propiedades conformantes del portafolio inmobiliario.

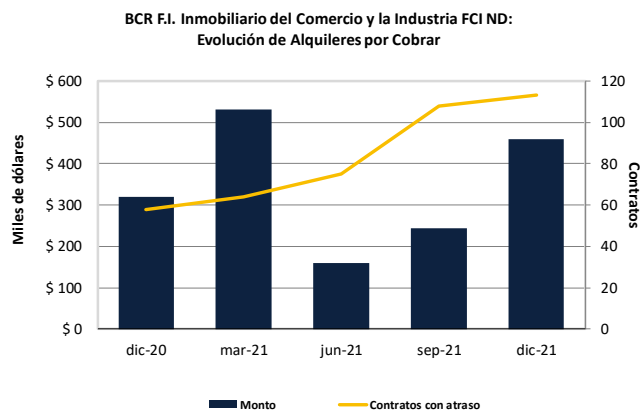
Respecto a la minusvalía presentada en el inmueble de C.C. Paseo de las Flores, este se vio afectado por la desocupación actual, dada la situación del país y por un aumento en la tasa de descuento.

## 4.6. Alquiler por cobrar

### 5.3.6 Alquiler por cobrar

A diciembre de 2021, el saldo de alquileres por cobrar registra un monto de USD458.307, y representa el 28% de los ingresos percibidos en dicho mes, porcentaje que se incrementa respecto al mismo periodo del año anterior (22% a diciembre de 2020). Asimismo, esta morosidad corresponde a 113 inquilinos con rentas atrasadas.

El aumento presentado en las rentas por cobrar obedece al crecimiento en el número de inquilinos atrasados, asociado principalmente con la disminución de sus ventas, lo cual generó una modificación en el comportamiento de pago y por consiguiente, un aumento en la morosidad.



Al corte de análisis, los alquileres por cobrar con una morosidad mayor a 30 días registraron la suma de USD356.557, equivalente al 22% del total de ingresos por arrendamiento percibidos a diciembre de 2021. No obstante, únicamente el 10% se encuentra en el rango mayor a 60 días.

## 4.7. Ocupación

Al segundo semestre del 2021, el Fondo presenta una ocupación del 87%, porcentaje que se mantiene de manera anual y disminuye 2 p.p. de forma semestral. Esta última variación, en respuesta a la salida de 2 inquilinos de los inmuebles Global Park y B.C. Ciudad Colón.

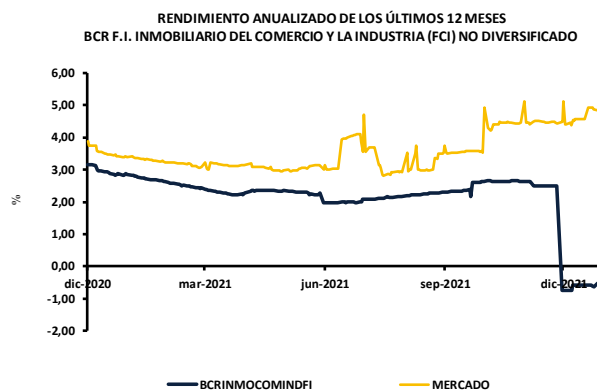
Justamente, para el período analizado, el área total desocupada registra dimensiones de 40.989 m<sup>2</sup>, donde la superficie de Global Park es la más representativa con un 45% del total desocupado (18.451 m<sup>2</sup>). Asimismo, la desocupación de los inmuebles CE Guadalupe y BC Ciudad Colón representan un 11% y 8% respectivamente.

Detalle de Desocupación	Área arrendable	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
<b>Metros Arrendables</b>		<b>309 119</b>	<b>309 050</b>	<b>315 408</b>	<b>315 408</b>	<b>315 408</b>
<b>Metros Desocupación</b>						
Paseo de las Flores	27 527,81	2 890	3 512	2 195	1 631	1 560
Plaza Rohrmoser	9 595,64	2 395	2 073	1 786	1 612	1 721
Plaza Monte General	2 400,26	830	247	422	422	422
C.N. La Nunziatura	1 446,73	290	285	326	405	405
Plaza Santa Rosa	3 392,97	1 171	1 171	1 047	1 047	1 019
Atlantis Plaza	4 197,44	1 088	582	582	598	619
Global Park	125 099,51	15 605	15 605	15 615	18 431	18 451
C. C. Plaza Los Laureles	2 526,97	1 569	997	760	624	671
Paseo Metropoli	456,00	55	55	55	55	55
Real Cariari	38,92	39	39	39	39	39
Plaza Lincoln	2 737,00	132	132	132	132	132
Cond. Torre del Parque	96,70	97	97	97	97	97
CC Terramall	8 787,33	244	244	244	244	244
Parque Empresarial Lindo	6 357,59			1 458		
Momentum Pinares	9 914,86	3 537	1 932	2 447	2 535	1 891
CC Plaza del Valle	2 641,00	680	347	395	372	308
CC La Verbena	519,18	253	196	196	156	156
CC Metrocentro	920,00	200	40	40	40	40
CC Desamparados	1 061,27	84	111	191	319	319
Momentum Lindora	2 900,71	1 795	1 628	1 514	1 438	1 227
SAN PABLO 02	5 679,49			-	1 487	1 826
CN URUCA 01	13 112,88	1 756	1 756	1 756	1 756	1 756
BC PAVAS 01	3 693,12			-	3 693	
BC CIUDAD COLON 01	3 424,92			-	3 425	3 425
CE Guadalupe	4 608,35	4 608	4 608	4 608	4 608	4 608
<b>Desocupación (m2)</b>		<b>39 316</b>	<b>35 658</b>	<b>35 903</b>	<b>45 164</b>	<b>40 989</b>
		<b>12,72%</b>	<b>11,54%</b>	<b>11,38%</b>	<b>14,32%</b>	<b>13,00%</b>

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

#### 4.8. Riesgo-Rendimiento

La línea tendencial del rendimiento del Fondo se ve influenciado por los resultados de las valoraciones a las que se encuentran sujetos los inmuebles y su afectación por el aumento en la tasa de descuento; por lo tanto, es de esperar que existan periodos de mayor volatilidad, especialmente en tiempos de crisis. A diciembre de 2021, se registra un rendimiento total promedio de 1,83%, el cual se muestra inferior al registrado el semestre anterior (2,35%) y al índice exhibido por la industria para el período bajo evaluación (4,41%).

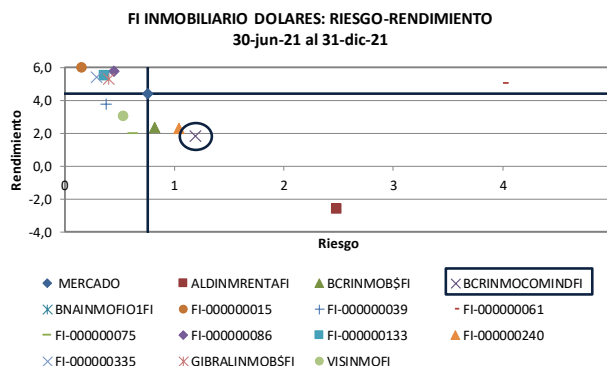


Por su parte, el rendimiento líquido, el cual perciben los inversionistas por las rentas mensuales que se recaudan, fue de 2,98% al cierre de diciembre de 2021, y se ubica por debajo del rendimiento líquido promedio de la industria (3,84%).

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

BCR F.I. INMOBILIARIO DEL COMERCIO Y LA INDUSTRIA (FCI) NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-20 a Dic-20	Dic-20 a Jun-21	Jun-21 a Dic-21	Mercado Jun-21 a Dic-21
PROMEDIO	3,96	2,35	1,83	4,41
DESVSTD	0,96	0,24	1,19	0,76
RAR	4,14	10,00	1,54	5,84
COEFVAR	0,24	0,10	0,65	0,17
MAXIMO	5,45	2,86	2,65	5,20
MINIMO	2,84	1,98	-0,75	3,22
BETA	1,66	-0,17	-0,42	n.a.

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





## 4.9. Programa de Emisión de Deuda

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

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

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

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

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

*La calificación otorgada no ha 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 julio de 2021. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a esta emisión desde octubre de 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por 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.*