

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité: 1222024

Fecha de Ratificación: 06 de setiembre de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Cuotas de Participación	scr A+ 3 (CR)	Observación
Programa de Emisión de Deuda	scr A+ (CR)	N/A

(*)La nomenclatura 'CR' refleja riesgos solo comparables en Costa Rica.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Nancy Rodríguez Bejarano
Credit Analyst
nrodriguez@scriesgo.com

Marcela Mora Rodríguez
Associate Director - Credit Analyst ML
mmora@scriesgo.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

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

RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, SCR Costa Rica) afirma la categoría scr A+ 3 (CR) con perspectiva en Observación a las Cuotas de Participación de BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria No Diversificado (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o BCR SAFI). Adicionalmente, se afirma la calificación en scr A+ (CR) al Programa de Emisión de Deuda del Fondo.

La calificación se fundamenta en que el Fondo 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. La calificación también pondera la experiencia del equipo gestor, así como la capacidad y respaldo de BCR SAFI, entidad que a su vez pertenece a un Grupo Financiero estatal consolidado en Costa Rica.

La calificación se sustenta en el lineamiento del Fondo en invertir de forma directa en bienes inmuebles que se destinen a oficinas, usos comerciales o industriales ubicados en Costa Rica, con la finalidad de obtener ingresos a través de rentas. Además, se pondera la diversificación según arrendatario con la que cuenta el Fondo.

Adicionalmente, dado el perfil de inversión del Fondo, en la calificación también se considera el riesgo intrínseco de la industria inmobiliaria y la exposición al riesgo que implica dicho sector.

La calificación pondera que el coeficiente de endeudamiento fue de 43% al corte de análisis, el cual se ubica por debajo de lo permitido según regulación (60%) y por encima del promedio del mercado (28% a junio de 2024) y se ha mantenido elevado a lo largo del tiempo, lo que ha tenido un impacto negativo sobre el rendimiento del Fondo.

Adicionalmente, se considera como una limitante en la calificación, los niveles de morosidad en las rentas y su afectación a nivel de rendimiento líquido. Finalmente, es preciso mencionar el impacto que tienen los recientes acontecimientos administrativos y legales, relacionados con la gestión de BCR SAFI en el riesgo reputacional tanto de la Sociedad como de los fondos que administra; en contraparte, la Administración mantiene una comunicación oportuna y clara con sus inversionistas y el público en general, además, de poseer el respaldo de su Conglomerado.

Fortalezas crediticias

- El Fondo es administrado por BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (BCR SAFI), la cual a su vez pertenece a un Grupo Financiero estatal consolidado y de gran trayectoria en Costa Rica.
- El equipo de trabajo que gestiona al Fondo posee amplia experiencia en el sector bursátil y en la administración de fondos de inversión.
- El Fondo muestra una adecuada diversificación de sus ingresos según inquilino, ya que el inquilino con mayor participación representó el 9% del total de rentas a junio 2024 y corresponde a un arrendatario de largo plazo, además, el 60% de la renta total estaba compuesta por 421 contratos diferentes.
- El Fondo 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.
- El Fondo presentó un porcentaje de ocupación de 88,23% a junio de 2024, cifra superior al promedio de la industria (74,43% a junio de 2024).
- Las valoraciones de los inmuebles realizadas durante el semestre en análisis registraron un efecto positivo sobre el valor de la participación.

Debilidades crediticias

- Susceptibilidad del sector de alquiler de inmuebles a ciclos económicos.
- Baja diversificación de sus rentas según sector económico.
- Durante el semestre en análisis el monto de alquileres pendientes de pago representó el 18% de la renta total, lo que tiene un impacto negativo sobre el flujo de ingresos del Fondo. Dicho porcentaje de morosidad proviene de 142 inquilinos, de los cuales, un 55% presentan atrasos mayor a 60 días
- Baja bursatilidad de las participaciones.
- El Fondo registra un coeficiente de endeudamiento de 43% al corte de análisis, el cual se coloca por encima del promedio del mercado (28% a junio de 2024), además, muestra una relación gastos financieros a ingresos por arrendamientos de 51%, lo que indica que se tienen niveles de endeudamiento que podrían afectar negativamente la rentabilidad neta y, por ende, la capacidad del Fondo para proporcionar rendimientos atractivos a los inversores.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Mejora sostenida en los niveles de ocupación de los inmuebles y mayores precios de alquiler que conlleven a que la rentabilidad de los inversionistas incremente.
- Tendencia creciente en los niveles de rentabilidad del valor cuota del Fondo, sumado a una acotada volatilidad en las mismas.
- Reducción significativa de los niveles de morosidad en rentas, a fin de que no ajuste la rentabilidad del Fondo

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Deterioro en las perspectivas del sector inmobiliario que se plasmen en un ajuste a la baja en los precios de alquiler y/o en el aumento en la desocupación, resultando en un deterioro significativo de la rentabilidad esperada para los inversionistas.
- Mayor endeudamiento el Fondo que propicie potencialmente un incremento en el riesgo de crédito del Fondo.
- Tendencia al alza tanto en la mora como en la desocupación, lo que impactaría el flujo de ingresos de los inversionistas.
- Incumplimiento de lo establecido en el Prospecto de Inversión del Fondo.
- Cambios regulatorios que afecten negativamente las operaciones del Fondo.

→ Afectación que puedan tener los fondos que administra BCR SAFI dados los recientes acontecimientos administrativos y legales relacionados con su gestión y el riesgo reputacional que ello pueda ocasionar.

Perfil de la SAFI

BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) en octubre de 1999, la misma es subsidiaria del Banco de Costa Rica. Esta Entidad administra un total de 13 fondos de inversión, de los cuales 8 corresponden a fondos financieros, 4 se catalogan como fondos inmobiliarios y el restante es un fondo de desarrollo de proyectos.

Los activos administrados por la Sociedad, al cierre de junio de 2024, contabilizan CRC740.608,85 millones, monto que registra una disminución de 8% interanual y 7% semestral, asimismo, la posicionan en el segundo lugar según el ranking por activos de las 13 SAFIs que conforman el mercado costarricense, con una participación de 20,12%.

TABLA 1 Indicadores de BCR SAFI

Indicadores	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
Activo Circulante / Pasivo Circulante (veces)	6,72x	9,65x	7,72x	5,62x	6,12x
Pasivos Totales / Patrimonio	19,62%	14,07%	18,09%	25,69%	24,21%
Gastos Totales / Ingresos Totales	83,00%	94,06%	86,47%	81,70%	79,73%
Margen neto	11,17%	3,58%	8,55%	12,05%	13,30%
Rendimiento s/ Inversión	6,90%	2,36%	5,93%	8,31%	9,94%
Rentabilidad s/ patrimonio	8,20%	2,74%	7,29%	10,51%	12,51%

Fuente: BCR SAFI/Elaboración: SCR Costa Rica

TABLA 2 Situación financiera de BCR SAFI

En millones de CRC	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
Activos	8.536,24	7.862,11	8.078,19	8.599,27	8.344,25
Pasivos	1.400,38	969,47	1.237,29	1.757,61	1.626,45
Patrimonio	7.135,86	6.892,63	6.840,89	6.841,66	6.717,80
Resultado neto	286,69	47,09	527,79	570,68	449,09
Ingresos	2.565,52	1.315,23	6.172,29	4.737,81	3.375,44
Gastos	2.129,27	1.237,05	5.337,34	3.870,84	2.691,37

Fuente: BCR SAFI/Elaboración: SCR Costa Rica

Perfil del Fondo de Inversión

El BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria (FCI) No Diversificado está dirigido a inversionistas que cuentan con un alto grado de conocimiento de las características, tanto del mercado de valores costarricenses, así como del mercado inmobiliario de este país. además, que no requieran de una liquidez inmediata, ya que posee un horizonte de inversión a largo plazo. Los participantes deben estar dispuestos a asumir riesgos inherentes a una cartera de inversión inmobiliaria.

TABLA 3 Principales características del Fondo

Características	
Tipo	Cerrado
Objetivo	Ingreso
Especialidad de su cartera	Inmobiliario
Mercado	Costarricense
Moneda	Dólares
Monto de la emisión	180.985.000,00
Valor nominal de la participación	USD1.000,00

Fuente: BCR SAFI /Elaboración SCR Costa Rica

Al cierre del primer semestre de 2024, el Fondo presentó una cifra de 1.313 inversionistas, dato que no contabiliza el número de cuentas colocadas por otros puestos de bolsa.

En cuanto a la concentración por inversionista, el principal inversor aporta el 9% de los activos del Fondo, mientras que los primeros 20 participantes centralizan el 36% del total; proporciones que se mantienen similares respecto a las registradas el semestre anterior y reflejan una concentración moderada. El Fondo se ubica en la tercera posición de un total de trece fondos inmobiliarios en dólares que hay en el mercado, con una participación de 13,3% del total de activos.

Situación Financiera del Fondo

Al cierre del primer semestre de 2024, el Fondo reportó activos por USD339,05 millones, concentrados en 98% en la partida de inmuebles. Por otro lado, los pasivos del Fondo ascendieron a USD146,02 millones, siendo los préstamos a largo plazo el 92% de estos. Lo anterior resulta en un apalancamiento del 43%, lo que indica que una porción significativa de los activos del Fondo se financia mediante deuda. Dicho indicador se ubica por debajo del límite del 60% establecido por la normativa vigente, pero se coloca por encima del dato promedio del mercado de 28% a la fecha en análisis.

El patrimonio del Fondo alcanzó un total de USD193,03 millones a junio de 2024, variable compuesta en un 94% por los certificados de participación.

En términos de resultados, el Fondo reportó ganancias por USD3,03 millones al cierre de junio de 2024, resultado que mejoró considerablemente con respecto a las ganancias registradas al mismo período del año anterior (USD54,24 mil), lo anterior ante el incremento en los ingresos, principalmente en las ganancias por valoraciones. En detalle, los ingresos acumulados registraron USD17,04 millones, luego de incrementarse un 39% anual, asociado con el crecimiento de las ganancias por valoración de propiedades de inversión. Referente a los gastos acumulados, presentaron un monto de USD14,01 millones, los cuales aumentaron en 14% anual ante el aumento en la pérdida por valoración de inmuebles.

Asimismo, el Fondo registró una relación gasto financiero a ingreso por alquiler del 51% a junio de 2024, porcentaje que aumentó anualmente (43% a junio de 2023) dado el incremento en los gastos financieros. Según indica la Administración, en junio de 2024 se formalizó el refinanciamiento de tres operaciones desde una línea de crédito, las condiciones que obtuvieron en el refinanciamiento permitirán un ahorro en el gastos financiero a razón de la reducción en la tasa de interés. Por lo que tanto, es de esperar que la relación gastos financiero a ingresos por arrendamiento se reduzca en los próximos meses.

No obstante, continua siendo relevante el seguimiento a las estrategias y planes de acción que permitan gestionar adecuadamente el apalancamiento, minimizar los costos financieros y reforzar la estabilidad financiera del Fondo.

Programa de Emisión de Deuda

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

Seguidamente, se detallan las principales características de la emisión de deuda, la cual, a la fecha, no posee colocaciones:

TABLA 4 Características Programa de Emisión de Deuda

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.

Fuente: BCR SAFI /Elaboración SCR Costa Rica

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.

Portafolio de Inversiones

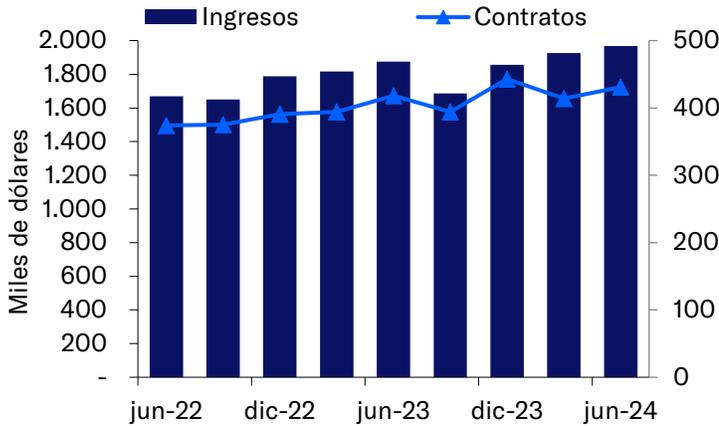
La cartera inmobiliaria del Fondo está constituida por 34 bienes inmuebles, los cuales presentan un área total arrendable de 315.608,47 m². Durante el semestre en análisis se dio la salida de 1 inmueble del portafolio inmobiliario, el cual tenía un área arrendable de 82,37 m². En cuanto a la distribución de la cartera por actividad económica, un 44% del área arrendada se encontraba destinada hacia el sector comercial, seguido de 42% en parques industriales, 10% en bodegas y el restante 4% en oficinas.

Respecto a la composición del Fondo según el área arrendable, el inmueble Global Park se categoriza como el bien de mayor importancia con el 40%, seguido por las 15 fincas filiales del C.C. Paseo de las Flores y las Bodegas Belén con 9% cada una. Por su parte, dentro de los principales inmuebles según su valor en libros se encuentran Global Park con un 20%, C.C. Paseo de las Flores con 12% y C.C. Momentum Pinares con 9%.

Generación de Ingresos

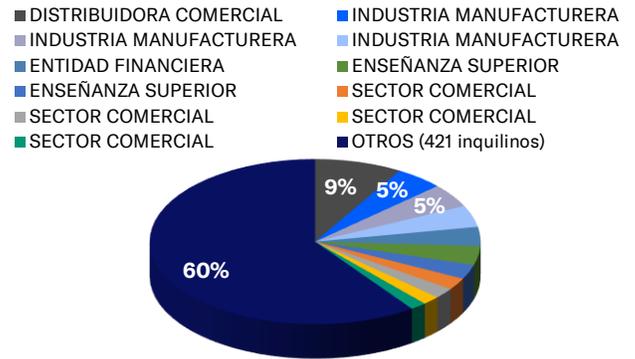
A junio de 2024, el ingreso mensual por arrendamiento alcanzó la suma de USD1,97 millones, el cual aumento en 5% anual y se mantuvo sin mayor variación con respecto al cierre del semestre anterior. El movimiento anual estuvo asociado a nuevas colocaciones e incrementos anuales contractuales. Como parte de la gestión de colocación que realiza la administración, durante el primer semestre del año se incluyeron 23 contratos que generaron nuevos ingresos para el Fondo.

GRÁFICO 1 Ingresos por arrendamiento



Fuente: BCR SAFI/Elaboración: SCR Costa Rica

GRÁFICO 2 Rentas por inquilino Junio 2024



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 del C.C. Paseo de las Flores con un 10% y la Nave Industrial Belén 01 y C.C. Momentum Pinares con aportes del 9% cada uno, los anteriores como los más representativos. En torno a la concentración de Global Park, cabe señalar que, este inmueble se compone de 23 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 9% sobre el total de rentas percibidas. Seguidamente, se encuentran 2 inquilinos dirigido hacia la industria manufacturera con un peso relativo del 5% cada uno. Asimismo, el 60% de la renta total estaba compuesta por 421 contratos diferentes, los cuales no superan el 2% de generación de renta en forma individual, lo que refleja una concentración baja de inquilinos. A junio de 2024, el número total de contratos ascendió a 431.

A junio de 2024, BCR F.I. Inmobiliario ND muestra un HHI de 974 puntos, resultado que se encuentra dentro del rango de concentración baja ($0 < HHI < 1.000$), según los umbrales generalmente aceptados para este indicador. Dicha puntuación indica que, varios inmuebles están contribuyendo de manera similar a los ingresos totales del Fondo, lo que podría indicar una mayor diversificación y una estructura menos concentrada.

Ocupación

Al corte bajo estudio, el Fondo presenta una ocupación del 88,23%, porcentaje que aumenta 2 p.p. de forma anual y cerca de 1 p.p. de manera semestral, y se coloca por encima del promedio de la industria (74,43% a junio de 2024). Para el período analizado, el área total desocupada registra dimensiones de 37.114 m², donde la superficie de Global Park es la más representativa con un 42% del total desocupado (15.555 m²). Asimismo, la desocupación de los inmuebles CE Guadalupe, BC Pavas y BC Ciudad Colón representan un 12%, 10% y 9% respectivamente.

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.

TABLA 5 Detalle de desocupación

Detalle de Desocupación	Área arrendable	jun-24	mar-24	dic-23	sep-23	jun-23
Paseo de las Flores	27.528	973	1.349	1.403	1.918	1.853
Plaza Rohrmoser	9.593	1.721	3.119	3.188	3.552	1.780
Plaza Monte General	2.399	76	169	123	76	122
C.N. La Nunziatura	1.447	369	469	469	446	586
Plaza Santa Rosa	3.393	244	244	448	664	719
Atlantis Plaza	4.197	1.139	1.315	1.191	1.611	1.477
Global Park	125.099	15.555	15.483	15.483	15.343	15.343
C. C. Plaza Los Laureles	2.527	78	1	58	135	240
Paseo Metropoli	456				55	55
Real Cariari	39	39	39	39	39	39
Plaza Lincoln	2.737				2.643	2.643
Cond. Torre del Parque	97			97	97	97
CC Terramall	8.788	244	244	244	244	244
Momentum Pinares	9.915	702	548	624	821	859
CC Plaza del Valle	2.648	302	302	205	205	269
CC La Verbena	519				116	116
CC Desamparados	1.061	39	291	64	64	64
Momentum Lindora	2.901	1.142	926	881	1.156	1.156
San Pablo 01	1.135	1.135	1.135	1.135	1.135	1.135
San Pablo 02	5.680			79	648	1.069
CN Uruca 01	13.113	1.632	1.632	1.632	1.632	1.756
BC Pavas 01	3.693	3.693	3.693	3.693	3.693	3.693
BC Ciudad Colón 01	3.425	3.425	3.425	3.425	3.425	3.425
CE Guadalupe	4.608	4.608	4.608	4.608	4.608	4.608
Desocupación (m2 y %)		37.114	38.992	39.087	44.324	43.346
		11,75%	12,35%	12,38%	14,04%	13,73%

Fuente: BCR SAFI/Elaboración: SCR Costa Rica

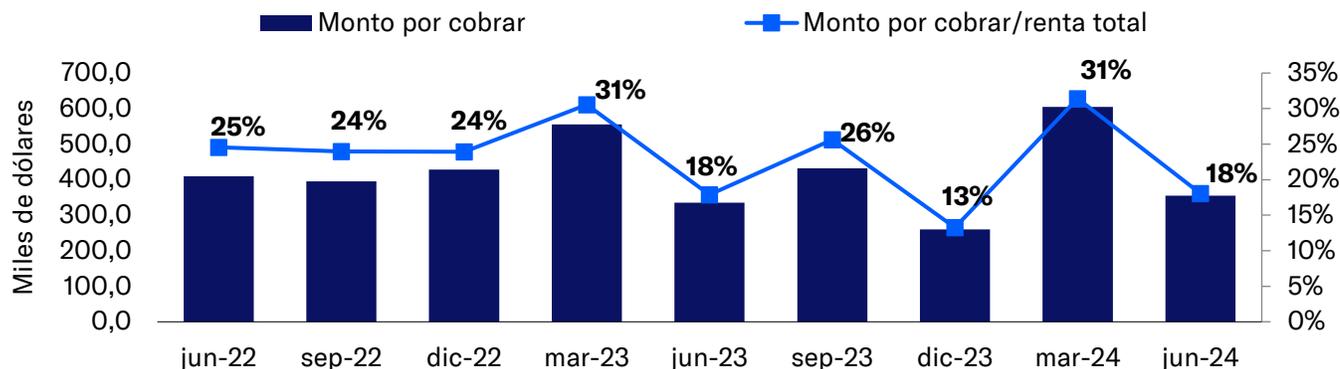
Morosidad

A junio de 2024, el monto de las cuentas por cobrar acumuladas alcanzó un total de USD355,22 mil, luego de aumentar en 6% anual y en 36% semestral. Asimismo, representaron el 18% de los ingresos por alquiler del Fondo para el mes indicado. Dicha morosidad se compone por el monto por cobrar más otros montos pendientes y proviene de 142 inquilinos, de los cuales, un 55% presentan atrasos mayor a 60 días, 40% se ubican con atrasos menores a 30 días y el restante 5% entre 30 y 60 días. Es importante indicar que aquellos inquilinos con saldos pendientes menores a 30 días aún se encuentran en el período de pago correspondiente al mes en curso, de modo que, los que se encuentran en incumplimiento son aquellos con una morosidad mayor a 30 días. No obstante, dentro de la cartera existen inquilinos que por condiciones contractuales cancelan su renta a mes vencido, lo que impacta el indicador de morosidad, a pesar de que cumplen con sus obligaciones en tiempo y forma.

El rango más representativo es la morosidad de 61 a 90 días, que en su mayoría cierra en los 61 días con un 10,50% del total de rentas mensuales del Fondo. administración se encuentra dando el seguimiento correspondiente y ejecutando los procesos de gestión de cobro para la recuperación de estos alquileres pendientes.

Por su parte, el monto en cuentas de orden ascendió a un total de USD2,51 millones, los cuales corresponden en su mayoría a saldos pendientes de inquilinos con acuerdos de pago y otros por inquilinos que ya no están ocupando el inmueble..

GRÁFICO 3 Evolución de los Alquileres por Cobrar



Fuente: BCR SAFI/Elaboración: SCR Costa Rica

Valoraciones

A continuación, se presentan las valoraciones realizadas durante el primer semestre de 2024 sobre los inmuebles del Fondo:

TABLA 6 Valoraciones sobre inmuebles del Fondo

Inmueble	Valoración IVS Anterior	Valoración IVS	Plusvalía o Minusvalía	Variación
BC San Pablo 02	\$7.405.817	\$5.905.000	-\$1.500.817	-20,3%
C.E. Guadalupe	\$12.678.430	\$9.515.000	-\$3.163.430	-25,0%
Plaza Atlantis	\$7.634.046	\$9.490.000	\$1.855.954	24,3%
C.C. Momentum Lindora	\$8.177.713	\$7.488.000	-\$689.713	-8,4%
C.C. Paseo Metrópoli	\$2.009.111	\$2.107.780	\$98.669	4,9%
C.C. Plaza Monte General	\$4.700.120	\$4.690.000	-\$10.120	-0,2%
C.C. Plaza Rohmoser	\$18.673.981	\$20.960.000	\$2.286.019	12,2%
C.C. Terramall	\$9.834.941	\$10.704.000	\$869.059	8,8%
C.Corporativo Nunziatura	\$2.291.539	\$3.138.000	\$846.461	36,9%
Cond. Torre del Parque	\$257.568	\$277.142	\$19.574	7,6%
Parque Empresarial Lindora	\$9.768.109	\$11.386.000	\$1.617.891	16,6%
Plaza Lincoln	\$6.300.650	\$5.063.167	-\$1.237.483	-19,6%
TOTAL	\$89.732.025	\$90.724.089	\$992.065	

Fuente: BCR SAFI/Elaboración: SCR Costa Rica

Dados los resultados de las valoraciones realizadas durante el semestre en análisis, de forma neta, se registró una plusvalía de USD992,07 mil.

Indicadores Riesgo Rendimiento

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido promedio de 3,07% durante el primer semestre de 2024, el cual aumentó de compararse con el semestre anterior (2,93%) y se colocó por encima del promedio de la industria de inversión inmobiliarios en dólares, el cual se situó en 2,86%. Este desempeño respondió principalmente al movimiento en los ingresos por arrendamiento.

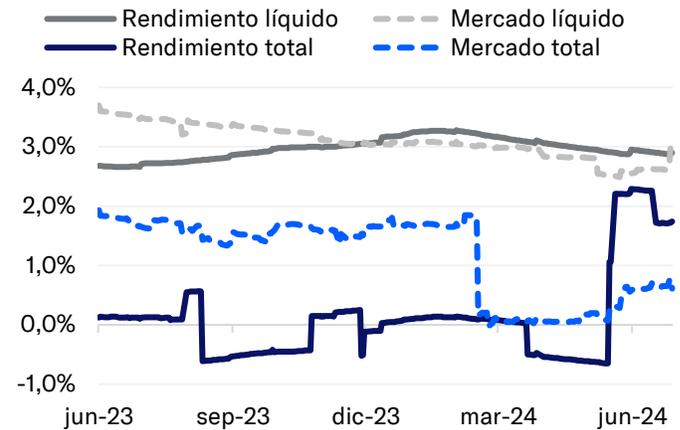
Por su parte, el Fondo presentó un rendimiento 0,39% en promedio durante el semestre en análisis, cifra que aumentó con respecto al registrado el semestre anterior (-0,12%), pero se colocó por debajo del promedio de la industria (0,64%). Dicho comportamiento se encuentra asociado a los resultados de las valoraciones realizadas a los inmuebles del Fondo.

TABLA 6 Resumen Estadísticas de Rendimiento

	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Dic-22 a Jun-23	Mercado Dic-23 a Jun-24
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	3,07	2,93	2,79	2,86
Desv. Rend. Líquido	0,14	0,14	0,10	0,20
RAR Rend. Líquido	21,71	20,83	28,79	14,50
COEFVAR Rend. Líquido	0,05	0,05	0,03	0,07
Beta Rend. Líquido	0,65	-0,87	0,61	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	0,39	-0,12	0,92	0,64
Desv. Rend. Total	1,00	0,35	0,46	0,68
RAR Rend. Total	0,39	-0,35	2,02	0,94
COEFVAR Rend. Total	2,57	-2,84	0,50	1,06
Beta Rend. Total	0,18	1,18	1,68	n.a.

Fuente: BCR SAFI/Elaboración: SCR Costa Rica

GRÁFICO 4 Evolución de rendimientos



Fuente: BCR SAFI/Elaboración: SCR Costa Rica

Anexos

Hechos relevantes

- El 02 de febrero de 2024, BCR SAFI comunica la venta del inmueble Plaza Mayor, el cual representaba 0,11% de la cartera, el uso de los recursos fue para la cancelación de pasivos.
- El 22 de marzo de 2024, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND, producto de la valoración de 7 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.061,75 a USD1.053,33 equivalente a una disminución de USD8,42 por participación.
- El 17 de mayo de 2024, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND, producto de la valoración de 4 de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.053,46 a USD1.072,27 equivalente a un aumento de USD18,81 por participación.
- El 18 de junio de 2024, BCR SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND, producto de la valoración de uno de los inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria del fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD1.072,27 a USD1.066,52 equivalente a una disminución de USD5,81 por participación.
- El 27 de junio de 2024, BCR SAFI comunica que el BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria ND formalizó el refinanciamiento de tres operaciones de crédito giradas desde una línea de crédito aprobada con Banco de Costa Rica S.A., dicho saldo tenía vencimiento en diciembre 2024. El detalle de las características de las operaciones a refinanciar se puede consultar en el Hecho Relevante CHR-5210.
- El 26 de julio de 2024, BCR BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. comunica las medidas que estará atendiendo según la resolución SGV-R-128-2024, emitida por la SUGEVAL el 24 de junio de 2024. En línea con lo indicado, BCR SAFI y el Conglomerado Financiero BCR comunica que se procederán a implementar las siguientes medidas, no solo en acatamiento a lo solicitado por el regulador, si no como parte del compromiso con sus inversionistas:
 - Utilizar todas las utilidades retenidas de BCR SAFI al cierre del periodo 2023 para reforzar la partida de capital social de esta entidad, trámite que debe completar a más tardar al 31 de diciembre del 2024. Esta medida ya había sido adoptada en Junta Directiva en la sesión 13-24 y elevada a asamblea de accionistas de BCR SAFI.
 - BCR SAFI no distribuirá dividendos a su accionista Banco BCR, a partir de la emisión de la resolución SGV-R-128-2024 y hasta tanto se mantenga su vigencia.

- BCR SAFI solicitó al Banco de Costa Rica realizar aportes adicionales de capital social, hasta por una suma de 22.000 millones de colones, la cual se podrá realizar a más tardar al 31 de diciembre del 2024. Con relación a este punto, el día de hoy fue comunicado mediante conferencia de prensa por parte del Banco BCR, como accionista de la SAFI, la anuencia a realizar el aporte de capital solicitado.
- BCR SAFI mantendrá en inversiones en valores de alta calidad crediticia el monto equivalente a los aportes de capital requeridos en acápite anterior de esta resolución, para que su uso sea la atención de las obligaciones por las responsabilidades que motivan la presenta resolución, en el momento que corresponda y sobre el importe que se determine finalmente.
- BCR SAFI está obligado a presentar un informe anual rendido por los auditores externos responsables de emitir una opinión de los estados financieros auditados, en donde se refiera en específico a si la entidad ha evaluado en forma apropiada si ya se presentan las condiciones para el reconocimiento y la medición de eventuales provisiones por pagar, derivadas de los procesos judiciales y administrativos en curso o por decisiones sobre la disposición del Parque Empresarial del Pacífico perteneciente a la cartera de activos del Fondo de Inversión Inmobiliario No Diversificado. Los informes deben presentarse junto con la entrega de los estados financieros anuales auditados.
- BCR SAFI realizará el registro oportuno de las provisiones por pagar en el momento en que se presentan las condiciones requeridas en la normativa
- El 31 de julio de 2024, BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. comunica la modificación de los prospectos de los fondos de inversión inmobiliarios. De ese modo, se indica el cambio en el monto de la emisión autorizada para el BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria No Diversificado, pasando de USD600,00 millones y 600.000 participaciones autorizadas a USD180,98 millones y 180.985 participaciones autorizadas.

Información Complementaria

BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria No Diversificado				
Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Cuotas de Participación	scr A+ 3 (CR)	Observación	scr A+ 3 (CR)	Observación
Programa de Emisión de Deuda	scr A+ (CR)	N/A	scr A+ (CR)	N/A

Información considerada para la calificación

La información utilizada en este informe comprende el Prospecto de BCR Fondo de Inversión Inmobiliario del Comercio y la Industria No Diversificado, así como los Estados Financieros Intermedios a marzo y junio 2024, además de otra información complementaria del Portafolio de Inversión del Fondo al 31 de marzo de 2024 y al 30 de junio de 2024.

Definición de las calificación asignadas

El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

→ **scr A (CR):** la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo. Nivel bueno.

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

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

Programa de Emisión de Deuda

→ **scr A (CR):** Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno

Perspectiva en Observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Metodología Utilizada

→ La Metodología de Calificación de Fondos de Inversión utilizada por Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. fue actualizada ante el regulador en octubre de 2023, disponible en www.scriesgo.com

Declaración de importancia

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, Bolsas de Valores y puestos representantes.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en mayo de 2012. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR Costa Rica. SCR Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"] .

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.