

## Fitch Afirma Calificaciones a Fondo Inmobiliario Vista

---

**Fitch Ratings - Bogotá - (Abril 06, 2016):** Fitch Ratings afirmó las Calificaciones Nacionales en Costa Rica y Panamá a Fondo de Inversión Inmobiliario Vista (FIV o Fondo) administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (Vista SFI o SFI). La Perspectiva de la calificación es Estable.

Las acciones de calificación son las siguientes:

- Afirmar Calificación Nacional en 'FII 2+(cri)'/Perspectiva Estable;
- Afirmar Calificación Nacional en 'FII 2(pan)'/Perspectiva Estable.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones reflejan la calidad sobresaliente de los inmuebles. También considera una diversificación amplia tanto por inmueble como por inquilino que le permite al portafolio una resistencia esperada importante ante escenarios de estrés. Además poseen una ocupación por ingresos ponderada elevada, una morosidad baja en el pago de alquileres y no presenta apalancamiento. La calificación nacional panameña pondera tanto el riesgo de transferencia y convertibilidad como el riesgo regulatorio al que el inversionista domiciliado en Panamá está expuesto al invertir en una jurisdicción diferente.

#### Calidad del Portafolio:

Los inmuebles se consideran competitivos dada la calidad adecuada de las construcciones, una ubicación excelente y condiciones acordes con su vocación. El Fondo cuenta con inquilinos caracterizados por cubrir sectores económicos diferentes.

Como hecho reciente, destaca la adquisición en noviembre de 2015 de un local en el Condominio Plaza Murano, complejo mixto de oficinas y locales comerciales, ubicado en San José. El local tiene un área arrendable de 128.8 metros cuadrados; su precio de compra ascendió a USD333.600. Al corte de enero de 2016, este inmueble aportaba el 0.16% de los arrendamientos mensuales de FIV. Esta compra, que no requirió de endeudamiento bancario, no generó variaciones sobre la calificación de FIV.

Los inmuebles con participación mayor por arrendamientos (6 propiedades que constituyen más de 5% de los ingresos cada una) son fundamentalmente oficentros multi-inquilinos usados como oficinas y bodegas. La mayoría de ellos muestran una ocupación total en términos de ingresos, a excepción del Edificio Torre del Este y Bodegas del Sol cuya ocupación promedio de los últimos seis meses fue de 82% y 89%.

En términos de concentración de ingresos en inmuebles e inquilinos, Fitch considera que la diversificación mostrada por FIV es una fortaleza que le permite mostrar resiliencia ante eventos económicos desfavorables. El principal inmueble, Edificio Pekín, genera 11.3% de dichos ingresos. El principal inquilino, el Instituto Costarricense de Electricidad, [AAA(cri)] aporta 8,5% de los arrendamientos totales. Dichas métricas, que se redujeron levemente frente a la revisión pasada, son consideradas por la calificadora como una diversificación adecuada. Fitch destaca la antigüedad potencial de los tres principales inquilinos, las cuales ascienden a 50, 15 y 10 años respectivamente lo que brinda estabilidad a los flujos monetarios de FIV.

A enero de 2016, la ocupación por ingresos del Fondo alcanzó 94%, considerada elevada. Seis propiedades muestran ocupación menor a 60%, de las cuales 2 están completamente desocupadas.

#### Sensibilidad del Portafolio a Riesgos:

Frente a escenarios de estrés relacionados con los aportadores principales de ingresos (tanto por inquilinos como por inmuebles), el Fondo muestra una resistencia esperada importante ante la salida de los arrendatarios mayores, derivada de la diversificación por ingresos elevada que estos generan, así como al retiro de los inmuebles generadores de arrendamientos. En general, ante el retiro simultáneo de ya sea los principales inquilinos (tres más importantes) o los mayores inmuebles generadores (dos más importantes), los ingresos del Fondo podrían mermarse 22% y 18% respectivamente.

Al corte de enero de 2016, el promedio ponderado de antigüedad de los inquilinos de FIV alcanza aproximadamente 3.8 años. Alrededor de 25% de los alquileres mensuales son generados por inquilinos con una antigüedad mayor a 5 años. En términos de antigüedad potencial de los inquilinos (plazo transcurrido entre la fecha de inicio del primer contrato de alquiler y la de vencimiento del contrato vigente), la misma alcanza un promedio ponderado de más de 11 años para FIV. Aproximadamente 70% de los alquileres mensuales son generados por inquilinos con una antigüedad potencial mayor a 5 años. Fitch estima que, de acuerdo a los registros históricos, existe un vínculo importante de una parte considerable de los inquilinos de FIV con relación a los respectivos inmuebles arrendados.

A enero de 2016, FIV presentó una mora mayor a 30 días en el pago de alquileres de 4.8% de la renta mensual (aproximadamente USD 77 mil). Una porción relevante de dicha mora proviene de inquilinos del sector público. A la luz de lo anterior, Fitch considera que la mora está bajo control.

Los contratos no cuentan en general con penalidades en caso del retiro anticipado de algún inquilino. Únicamente uno firmado en noviembre de 2015 incorpora esta cláusula, lo cual es considerado como una buena práctica. Algunos especifican un pre-aviso, pero en general aplica lo establecido en la ley (tres meses).

A diciembre de 2015, FIV no registraba deuda bancaria, lo cual se constituye como una fortaleza. El pasado 17 de febrero Fitch asignó una calificación crediticia de largo plazo a FIV de 'AA(cri)'. Al mismo tiempo otorgó 'AA(cri)' al Programa de Bonos por USD50 millones del Fondo. Aunque la emisión de los bonos no se ha hecho, Fitch estará monitoreando la dinámica del endeudamiento y potenciales repercusiones sobre la calificación no crediticia y crediticia en caso de que un endeudamiento material se concrete. Para mayor información, ver comunicado de prensa 'Fitch Asigna Calificación de 'AA(cri)' a los Bonos del Fondo Inmobiliario Vista (Febrero 17, 2016).

El FIV está expuesto a riesgo cambiario, principalmente por los inquilinos que no son generadores de dólares, los cuales participaron con el 63% de los ingresos por arrendamientos; mientras que un bajo 4% de los alquileres mensuales se perciben en colones.

#### **Perfil del Fondo:**

FIV es el único fondo de inversión inmobiliario gestionado actualmente por Vista SFI. A diciembre de 2015, representó 97% de las comisiones por servicios de todos los fondos de inversión administrados por Vista SFI, constituyéndose como la fuente de ingresos más relevante de la SFI. El total de inversionistas de FIV ascendió a 777. A diciembre de 2015, FIV ocupaba la segunda posición tanto en activos totales (14%) como en activos netos (16%) en el mercado de fondos inmobiliarios costarricenses.

Al corte de enero de 2016, el portafolio FIV contaba con 44 inmuebles y 154 inquilinos quienes tienen 197 contratos vigentes. El valor en libros de las propiedades se ubicó en USD174.5 millones al cierre de 2015. El área arrendada ascendió a 145,427 metros cuadrados, mientras los ingresos mensuales por arrendamientos alcanzaron USD1.6 millones aproximadamente.

#### **PERFIL DE LA ADMINISTRADORA:**

Vista SFI es una empresa constituida en agosto de 1995 y 90% pertenece a Corporación ACOBO, S.A., regulada por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y supervisada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). A diciembre de 2015, su capital social ascendió a CRC600 millones y se mantiene estable frente a 2014. Actualmente, la SFI administra un total de cuatro fondos de inversión: dos de mercado de dinero (activos totales administrados: CRC5.509 millones a enero de 2016), uno de crecimiento (CRC1.507 millones) y FIV.

#### **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Las acciones de calificación podrían afectarse por cambios materiales en los perfiles de riesgo del Fondo. Un cambio considerable relacionado a los lineamientos de Fitch en algún factor clave de la calificación podría generar una baja en las calificaciones.

## Contactos Fitch Ratings:

Felipe Baquero (Analista Líder)  
Director Asociado  
+571 4846770 Ext 1028  
Calle 69ª No 9-85,  
Bogotá, Colombia

Rodrigo Contreras (Analista Secundario)  
Director  
+506 229 69454

Relación con medios: Alyssa Castelli, New York. Tel: +1 (212) 908 0540.  
E-mail: [alyssa.castelli@fitchratings.com](mailto:alyssa.castelli@fitchratings.com).

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Sesión Ordinaria del Consejo de Calificación No. 020-2016 de abril 05, 2016.  
La calificación del fondo se publicó por primera vez en julio 25, 2007.  
La calificación no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad.

La última información financiera utilizada corresponde a información financiera auditada a diciembre 31, 2015.

Las fuentes de información utilizadas corresponden a información proporcionada por Vista Sociedad de Fondos de inversión, S.A. e información publicada por la SUGEVAL, las cuales se consideran satisfactorias.

La calificación 'FII 2(cri)' significa: Los fondos en esta categoría poseen una alta capacidad para mantener la generación de flujos en el tiempo en relación a otros fondos en el mercado local en el que operan. Poseen un alto nivel en cuanto a los fundamentales del portafolio inmobiliario evaluados, tales como: características de las propiedades; diversificación; estructura financiera; sensibilidad del portafolio ante eventos de estrés y administración.

La calificación 'FII 2(pan)' significa: Los fondos en esta categoría poseen una alta capacidad para mantener la generación de flujos en el tiempo en relación a otros fondos en el mercado local en el que operan. Poseen un alto nivel en cuanto a los fundamentales del portafolio inmobiliario evaluados, tales como: características de las propiedades; diversificación; estructura financiera; sensibilidad del portafolio ante eventos de estrés y administración.

La adición de un "+" o "-" a la calificación se utiliza para denotar el estatus relativo dentro de una categoría de calificación. Estos signos no se agregan a las categorías 'FII 1(xxx)', 'FII 5(xxx)' ni 'FII 6(xxx)'. El sufijo '(cri)' indica que se trata de una calificación nacional en Costa Rica. El sufijo '(pan)' indica que se trata de una calificación nacional en Panamá.

Información adicional disponible en [www.fitchcentroamerica.com](http://www.fitchcentroamerica.com).

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Fondos de Inversión Inmobiliarios (Agosto 8, 2013).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM](http://WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE

LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.