

Fitch Afirma Calificaciones a Fondo Inmobiliario Vista; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - San José - (Octubre 26, 2015): 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 adecuada 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 elevada, una morosidad baja en el pago de alquileres y un apalancamiento bajo. 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 la infraestructura, una ubicación excelente y condiciones acordes con su vocación. El Fondo cuenta con inquilinos caracterizados por cubrir sectores económicos diferentes y cuya antigüedad ponderada por participación de ingresos es de 3.7 años.

Como hecho reciente, destaca la adquisición en mayo de 2015 de un inmueble construido en el presente año (Edificio Pekín). Está ubicado en San José y lo arrendan cuatro inquilinos que desarrollan actividades comerciales detallistas (servicios sociales y de salud, intermediación financiera, y actividades culturales, deportivas y de esparcimiento). El inmueble tiene un área de 11.560 metros cuadrados y un espacio arrendable de 9.059 metros cuadrados; su precio de compra ascendió a USD20 millones. Al corte de agosto de 2015, este inmueble aportaba alrededor de 11% de los arrendamientos mensuales de FIV. Por lo tanto, se ubica como un aportador clave para los arrendamientos del Fondo. Si bien esta adquisición modificó el perfil del Fondo al incrementar la concentración por inmueble con relación a lecturas anteriores, la misma también repercutió en una diversificación mayor por inquilino. Por lo cual, esta compra no tuvo un efecto sustancial sobre la valoración de FIV.

Los inmuebles con participación mayor por arrendamientos (aquellos que constituyen más de 5% de los ingresos) son fundamentalmente ofiencentros multi-inquilinos usados como oficinas y centros de comercio y servicios. La mayoría de ellos muestran una ocupación total en términos de ingresos, a excepción del Edificio Torre del Este cuya ocupación promedio de los últimos seis meses es de 78%.

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 Edificio Pekin genera 11% de dichos ingresos. Aunque significa un incremento en la concentración por inmuebles frente a la revisión anterior, la calificadora considera dicha métrica como una diversificación adecuada. El Instituto Costarricense de Electricidad, [AAA(cri)] es el inquilino mayor y aporta 9% de los arrendamientos totales, mientras que el segundo y tercero (Grupo Servica) más importantes representan individualmente el 7%. Estas mediciones se vieron favorecidas por los inquilinos nuevos del inmueble recientemente adquirido. Destaca la antigüedad del inquilino Grupo Servica (6 años en promedio), de uno de los contratos firmados con el Instituto Costarricense de Electricidad (12 años) y la antigüedad potencial de este último (50 años) y del segundo mayor inquilino. Si bien este último es un arrendatario del Edificio Pekin, el contrato es por una vigencia de 15 años a partir de 2015.

A agosto de 2015, la ocupación por ingresos del Fondo alcanzó 93%, considerada elevada. Solamente seis propiedades muestran ocupación menor a 60%, de los cuales 1 está totalmente desocupado.

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 agosto 2015, el promedio ponderado de antigüedad de los inquilinos de FIV alcanza aproximadamente 3.7 años. Alrededor de 21% 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 de más de 7 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 junio de 2015, FIV presentó una mora mayor a 30 días en el pago de alquileres de 6.8% de la renta mensual (aproximadamente USD 106 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 con penalidades en caso del retiro anticipado de algún inquilino. Algunos especifican contractualmente un pre-aviso, pero en general aplica lo establecido en la ley (tres meses).

A junio de 2015, FIV tiene deuda contratada cuyo saldo asciende a USD3.0 millones que representa un bajo 1.78% del valor en libros del portafolio inmobiliario. La capacidad de generación de ingresos del Fondo le permite cumplir con el servicio de esta deuda. Este nivel de apalancamiento se constituye como una fortaleza.

Perfil del Fondo:

FIV es el único fondo de inversión inmobiliario gestionado actualmente por Vista SFI. A junio de 2015, representó 96% 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 asciende a 705. A junio de 2015, FIV ocupa la segunda posición tanto en activos totales (15%) como en activos netos (16%) en el mercado de fondos inmobiliarios costarricenses.

Al corte de septiembre de 2015, el portafolio FIV cuenta con 43 inmuebles y 160 inquilinos quienes tienen 201 contratos vigentes. El valor en libros de las propiedades se ubicó en USD170.8 millones al cierre del primer semestre de 2015. El área arrendada asciende a 137,943 metros cuadrados, mientras los ingresos mensuales por arrendamientos alcanzan USD1.5 millones aproximadamente. Se estima que los ingresos por arrendamiento de FIV asciendan a alrededor de USD17.2 millones para 2015.

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 junio de 2015, su capital social ascendió a CRC600 millones y se mantiene estable frente a 2015. Actualmente, la SFI administra un total de cuatro fondos de inversión: tres financieros (activos totales administrados CRC6.638 millones a junio de 2015) 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.

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. 075-2015 de octubre 23, 2015.
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, 2014 e interina a septiembre 30, 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.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS 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.