

## Fitch Asigna Calificación de 'AA(cri)' a los Bonos del Fondo Inmobiliario Vista; la Perspectiva es Estable

---

**Fitch Ratings - San José - (Febrero 17, 2016):** Fitch Ratings asignó una calificación de largo plazo al Fondo de Inversión Inmobiliario Vista (FIV) de 'AA(cri)'. La Perspectiva es Estable. Al mismo tiempo otorgó 'AA(cri)' al Programa de Bonos por USD50 millones del Fondo.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La calificación de FIV refleja la solidez del portafolio de inmuebles en términos de estabilidad del flujo de efectivo generado, la calidad buena de los activos, la ocupación histórica elevada con una morosidad baja de su cartera de arrendatarios y el modelo de negocio estable. La calificación considera la continuidad de la estrategia de inversión y, al mismo tiempo, que prevalezca una estructura de capital con bajo apalancamiento en el mediano plazo.

Por otro lado, la calificación está limitada por los niveles de concentración por número de inmuebles e inquilinos, tipo de inmueble y geográfica, así como la concentración de vencimientos de contratos en plazos de hasta 3 años. Otros aspectos que restringen la calificación se relacionan con las características de la industria en Costa Rica, tales como la sensibilidad al ciclo económico.

#### **Solidez del Portafolio de Inmuebles:**

FIV posee un portafolio de inmuebles sólido con relación a otros competidores locales. Los inmuebles poseen ubicaciones buenas y características acordes a su vocación. La estabilidad histórica de la mayoría de los inquilinos principales (Grupo ICE, Servica, Banco Central de Costa Rica, Banco Popular, Banco Nacional y Megasuper; aportan 35% de los ingresos), la dependencia de muchos de estos a los inmuebles, así como la versatilidad de los espacios de oficinas y bodegas (95% del área Arrendable) se consideran fortalezas del fondo.

#### **Flujo de Efectivo Estable:**

La estrategia de inversión de FIV ha consolidado una base de inquilinos que le han brindado estabilidad en su flujo de caja a lo largo de los ciclos. Lo anterior, además de las características de los inmuebles, ha determinado niveles de ocupación históricos cercanos a 90% y morosidad controlada (1%-3% en los últimos 15 meses). Cerca de 37% de los ingresos está relacionado a empresas o dependencias estatales; Fitch observa concentración en la base de inquilinos donde, los 10 inquilinos mayores representan cerca de 50% de los ingresos.

FIV posee una estrategia de inversión enfocada en mantener una competitividad alta en los precios de alquiler con el objetivo de apoyar la ocupación en el largo plazo. Fitch estima que el portafolio de FIV tiene un promedio mensual de alquiler por metro cuadrado en oficinas A de USD19,6, Oficinas B USD16,8 y bodegas de USD6,8. Fitch no anticipa cambios importantes o recurrentes en los niveles de ocupación futuros.

La base de inquilinos relacionados al Gobierno, industrias defensivas (venta de alimentos) o de los sectores dinámicos de la economía local (servicios), amortiguan en parte el efecto de los ciclos económicos sobre el flujo de efectivo. Fitch considera que el segmento de bodegas podría ser el más expuesto a las variaciones del ciclo, dada la ubicación de los principales inquilinos y los sectores a los que pertenecen.

#### **Estructura de Capital Conservadora y Liquidez Alta:**

La calificación refleja una estructura de capital conservadora en el largo plazo. Hasta hoy, la administración de FIV ha mostrado disciplina para mantener niveles de apalancamiento muy bajos y la utilización de deuda solo de forma temporal. Fitch espera que el Fondo mantenga dicha política.

Fitch considera que FIV posee una liquidez fuerte que está determinada por la estabilidad en la generación de flujo de efectivo y opciones distintas de acceso a recursos en caso de necesitarlos. Pocos activos de FIV garantizan sus líneas de crédito (cerca de 10% del valor del portafolio) y tiene acceso a mercados de capitales diferentes (Costa Rica, Panamá, Nicaragua y Salvador). Además contará con un programa de bonos por USD50 millones.

## **Características de la Industria Limitan la Calificación:**

El tamaño y características del mercado local limitan la calificación de FIV. Factores que evidencian lo anterior incluyen aspectos tales como la concentración en oficinas y bodegas (94% de los ingresos de FIV), proporciones de ingresos importantes (50%) ligadas a contratos de alquiler con vencimiento de entre 1 y 3 años, cláusulas de protección bajas para el propietario en los contratos de alquiler y sensibilidad de la industria inmobiliaria al ciclo económico. De igual forma, más de 50% de los ingresos está concentrado en los 10 inquilinos principales y 36.5% de los ingresos están relacionados a cinco edificios de un parque total de 44 propiedades.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave de Fitch en las proyecciones de escenario base para el emisor incluyen:

- crecimiento estable de la economía;
- continuidad en la administración y estrategia de FIV;
- condiciones de la industria de fondos inmobiliarios se mantienen con tendencia a concentrarse en fondos más grandes;
- acceso al mercado de capitales mantiene características similares;
- rentabilidad del portafolio sin cambios importantes (Margen EBITDA 65%);
- apalancamiento máximo esperado menor a 2,5x, Deuda / EBITDA;
- uso de recursos para potenciar el crecimiento del portafolio de inmuebles del Fondo.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Entre los eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva se incluyen:

- cambios en la estructura del portafolio que puedan compensar los factores de la industria que son limitantes de la calificación, en términos de las concentración de ingresos por inquilino, inmueble y zona geográfica al tiempo que se mantienen estructuras sólidas de capital y liquidez.

Entre los eventos futuros que podrían, individualmente o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa se incluyen:

- desviaciones importantes en la estrategia de Inversión y de financiamiento esperada por Fitch que deterioren el perfil de apalancamiento del fondo en niveles superiores a 2,5x Deuda / EBITDA;
- deterioro en la rentabilidad del portafolio que afecte los indicadores de liquidez. Relaciones de EBITDA + Efectivo/Servicio de deuda, menores a 1,3x de manera recurrente presionarían la calificación;
- deterioro de la cobertura de Activos no Gravados a Deuda sin Garantía: Un incremento sostenido en el apalancamiento en combinación de niveles de la relación Activos no Gravados / Monto de la deuda menores a 3.0x podrían propiciar una acción de calificación negativa.

## **Contactos Fitch Ratings:**

Allan Lewis (Analista Líder)  
Director Asociado  
+506 2296 94 54  
Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.  
Edificio Fomento Urbano  
San José, Costa Rica

Javier Ríos (Analista Secundario)  
Director Asociado  
+ 52 81 8399 9100

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York. Tel: +1 (212) 908 0526.  
E-mail: elizabeth.fogerty@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. 06-2016 de enero 28, 2016.

La calificación no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada.

La última información financiera utilizada corresponde a información financiera auditada a diciembre 31, 2014 y no auditada a septiembre 30, 2015, noviembre 30, 2015 y diciembre 31 de 2015.

Las fuentes de información utilizadas corresponden a información proporcionada por la Entidad e información publicada por la Superintendencia General de Valores, las cuales se consideran satisfactorias.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Abril 29, 2015).

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). ADEMAS, 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 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.