

Fitch Afirma Calificaciones a Fondo Inmobiliario Vista; Coloca Observación en Evolución

Fitch Ratings - San José - (Agosto 6, 2014): Fitch Ratings ha afirmado 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). Asimismo, Fitch ha colocado ambas calificaciones en Observación en Evolución.

Las calificaciones de FIV son las siguientes:

- 'FII 2-(cri)' / Observación en Evolución;
- 'FII 3(pan)' / Observación en Evolución.

La observación de la calificación indica que existe una probabilidad considerable de cambio en la calificación, así como la posible dirección de dicho cambio. En el caso de la Observación en Evolución, la calificación del Fondo podría ser subida, bajada o afirmada en el futuro cercano.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación refleja la calidad buena de los inmuebles, una diversificación apropiada tanto por inmueble como por inquilino, así como una consistente gestión inmobiliaria. La calificación también considera una ocupación por ingresos elevada, una resistencia esperada del portafolio ante escenarios de sensibilización a la concentración acorde a la calificación, así como unas bajas barreras de protección que tiene el Fondo ante cancelaciones anticipadas de los contratos de arrendamiento.

Las calificaciones nacionales no costarricenses ponderan el universo potencial de oportunidades de inversión en los países donde se asigna la calificación, así como el riesgo de transferencia y convertibilidad.

La Observación en Evolución refleja la autorización, por parte de los inversionistas de FIV y de Fondo de Inversión Inmobiliario Vista XXI No Diversificado (FIV XXI), de proceder con la fusión de dichos fondos. Una vez se cumpla el proceso respectivo, el fondo sobreviviente sería FIV. Se espera resolver la observación una vez ciertas condiciones operativas sean logradas y la transacción se consolide, así como que Fitch valore los fundamentales del nuevo portafolio de FIV a la luz de su estrategia.

Calidad del Portafolio

A junio de 2014, el portafolio está compuesto por 17 inmuebles con un área arrendada de 45,126 m², con un valor en libros de USD65.7 millones y un ingreso mensual por arrendamientos de aproximadamente USD660,000. Dichos inmuebles se consideran competitivos dada la calidad de la construcción, una buena ubicación y condiciones acordes con su vocación. El Fondo cuenta con 68 inquilinos, caracterizados por cubrir diferentes sectores económicos, y cuyos plazos vigentes de alquiler (de acuerdo a la fecha término del contrato) se ubican, en su mayoría, en un rango menor a 3 años de acuerdo a la participación en los ingresos.

Los cuatro inmuebles con mayor participación por arrendamientos son oficentros multi-inquilinos, que históricamente han mostrado importantes niveles de ocupación por ingresos. El mayor inmueble genera un 17.3% de los ingresos por alquiler.

En términos de concentración de ingresos en inquilinos, Fitch considera que se maneja una adecuada diversificación bajo condiciones normales de operación. El mayor inquilino, Banco Central de Costa Rica, alcanza cerca de un 13% de los arrendamientos totales; mientras que el segundo más importante, Banco Popular y de Desarrollo Comunal, 'AA+(cri)', genera un 7.2%; y el tercero, Claro CR Telecomunicaciones S.A., representa un 5.9%. Los 2 mayores inquilinos tienen varios años siendo arrendatarios de FIV.

La ocupación por ingresos del Fondo se ha mantenido dentro del rango esperado, siendo que se ubicó en un elevado 96% a abril de 2014.

A junio de 2014, FIV presentó una mora mayor a 30 días en el pago de alquileres de alrededor de un significativo 32% de la renta mensual. Una parte considerable de dicha mora lo constituyen un par de inquilinos pertenecientes al gobierno central que, de acuerdo a la administración, están en el proceso de finiquitar los contratos respectivos y efectuar el pago de los arrendamientos una vez el debido proceso administrativo se finalice. Por lo que se estima que dicha mora se reduzca notoriamente en los próximos meses.

Durante el primer semestre del presente año, los arrendamientos totalizaron USD3.95 millones (primer semestre de 2013: USD2.94 millones), resultando en una tasa de crecimiento importante de 34%.

Sensibilidad del Portafolio a Riesgos

Frente a escenarios de estrés relacionados con los principales aportadores de ingresos (tanto por inquilinos como por inmuebles), el Fondo muestra una vulnerabilidad esperada ante la salida de los mayores arrendatarios derivada de la concentración de ingresos que estos generan, así como al retiro de los inmuebles generadores de arrendamientos. En general, ante el retiro de ya sea los principales inquilinos (3 más importantes) o los mayores inmuebles generadores (2 más importantes), los ingresos del Fondo podrían mermarse en un 40% o un 25% respectivamente.

FIV cuenta con una línea de crédito contratada con el Banco de Crédito Agrícola de Cartago, 'AA+(cri)', por USD4.5 millones. A junio de 2014, FIV no cuenta con deuda ya que canceló totalmente el único crédito que había desembolsado con esta entidad bancaria. Dicho crédito se utilizó para la compra de un inmueble realizada el año pasado. Los recursos utilizados para cancelar esta deuda se obtuvieron de la colocación de participaciones. Por el momento y a la luz del proceso de fusión actual, la Administración no contempla la contratación de deuda en el corto plazo.

Perfil del Fondo

FIV es un fondo de inversión inmobiliario cerrado, y representa 46% del total de activos inmobiliarios (valor en libros) administrados actualmente por Vista SFI a través de sus dos fondos inmobiliarios. A junio de 2014, FIV representa 43% de las comisiones por servicios de todos los fondos de inversión administrados por Vista SFI (CRC695.17 millones). De cara al futuro, la fuente de ingresos más relevante para la Administradora podría continuar derivándose de los activos inmobiliarios gestionados.

En términos de utilidades por distribuir, el Fondo presentó un aumento de 8.5% al comparar los primeros seis meses de los años 2014 y 2013.

En junio de 2014, Vista propuso a los inversionistas, tanto de FIV como de FIV XXI, la fusión de ambos fondos, prevaleciendo el primero. Los inversionistas de ambos fondos aprobaron unánimemente la fusión. El total de inversionistas de FIV asciende a 391 y los de FIV XXI alcanzan 487.

Como parte del proceso de fusión entre ambos fondos, también se aprobó lo siguiente:

- 1) Distribuir el Capital Pagado en Exceso de FIV y FIV XXI, con el fin de igualar los valores de participación entre ambos fondos.
- 2) Aumentar el monto de la emisión autorizada de FIV en 20,000 participaciones hasta alcanzar 40,000 participaciones autorizadas para un monto total de la emisión autorizada de US\$200 millones.

A la fecha y a la luz de las condiciones acordadas para todos aquellos inversionistas de ambos fondos que se acogieron al derecho de receso como resultado del proceso de fusión autorizado, dichos inversionistas (cuyas participaciones representaban menos de 1% del total de participaciones vigentes para cada fondo inmobiliario) ya percibieron su pago de acuerdo al precio por participación pactado para cada fondo. El efectivo para realizar este pago se obtuvo de recursos propios de cada fondo.

Fitch continuará monitoreando el desempeño de las relaciones con los inversionistas de FIV y FIV XXI, ya que se considera relevante la forma en que la Administradora maneje el proceso de fusión. Esto, particularmente por ser el primer evento de este tipo en el mercado de fondos inmobiliarios costarricense.

Se estima que una vez completada la fusión, FIV cuente con alrededor de 850 inversionistas y alcance aproximadamente USD143 millones en activos netos (distribuidos en 41 inmuebles y 131 inquilinos).

Derivado de lo anterior, se convertiría en el mayor fondo inmobiliario administrado por una sociedad de fondos de inversión de carácter privado generando USD1.4 millones en ingresos mensuales por arrendamientos. En términos de concentración y con información a junio de 2014, Fitch estima que el mayor inmueble y el mayor inquilino de FIV aportarán 7.6% y 7.3% de los ingresos por alquileres respectivamente, favoreciendo las concentraciones.

Perfil de la Administradora

Vista SFI es una empresa constituida en agosto de 1995, y pertenece en un 90% a Corporación ACOBO, S.A., regulada por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y supervisada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Su capital social asciende a la suma de CRC630 millones a junio de 2014, incrementándose en un 19% con respecto al saldo a diciembre de 2013.

Actualmente, la SFI administra un total de cinco fondos de inversión: tres financieros y dos inmobiliarios. A junio de 2014, la administración de los fondos inmobiliarios provee a Vista SFI más de 90% de sus ingresos operativos totales. De cara al futuro, y si la fusión de ambos fondos concluye exitosamente, el fondo inmobiliario resultante continuará siendo la fuente de ingresos más relevante de la Administradora.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación podría ser afirmada si no se perfilan cambios significativos en el modelo de negocios del Fondo al mismo tiempo que no existan dificultades significativas en las relaciones con los inversionistas. Esto, podría permitirle al Fondo mantener fundamentales apropiados y continuar mostrando un desempeño consistente bajo un ambiente operativo estable.

Una eventual subida de la calificación podría resultar de un fortalecimiento en la diversificación por inmueble/inquilino, mientras se mantienen las relaciones con los inversionistas vigentes y el nivel de apalancamiento/servicio de la deuda se consideren manejables en el horizonte de calificación.

Contactos Fitch Ratings:

Rodrigo Contreras (Analista Líder)
Director
+506 22969182

Lorena Osorio (Analista Secundario)
Analista
+571-326-9999

Andrés Márquez (Presidente del Consejo de Calificación)
Director
+571-326-9999

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. 036-2013 de agosto 5, 2014.

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, 2013 e información financiera interina a junio 30, 2014.

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 3(pan)' significa: Los fondos en esta categoría poseen una buena 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 buen 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.fitchca.com.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Fondos de Inversión Inmobiliarios (Octubre 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 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.