

## Fitch Afirma Calificaciones a Fondo Inmobiliario Vista Siglo XXI; 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 Siglo XXI No Diversificado (FIV XXI 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 XXI 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 se fundamenta en la consistencia mostrada con relación a una calidad buena de los inmuebles, una diversificación apropiada tanto por inmueble como por inquilino, así como la gestión inmobiliaria. La calificación también considera una ocupación por ingresos importante, así como una resistencia esperada del portafolio ante escenarios de sensibilización a la concentración acorde a la calificación.

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 Fondo de Inversión Inmobiliario Vista (FIV) y de FIV XXI, de proceder con la fusión de dichos fondos. Una vez se cumpla el proceso respectivo, el fondo sobreviviente sería FIV. Derivado de lo anterior, el fondo FIV XXI dejaría de existir como fondo inmobiliario y sus calificaciones procederían a ser retiradas. Se espera resolver la observación una vez ciertas condiciones operativas sean logradas y la transacción se consolide.

### Calidad del Portafolio

A junio de 2014, el portafolio está compuesto por 25 inmuebles con un área arrendada total de aproximadamente 114,000 m<sup>2</sup> y una generación mensual de ingresos por alquiler de alrededor de USD717,000. Los principales inmuebles son edificios de oficinas y complejos de bodegas ubicados en el Gran Área Metropolitana. Se considera que dichos inmuebles cuentan con ubicaciones estratégicas y condiciones acordes con su vocación. Al mismo tiempo, el Fondo cuenta con 63 inquilinos; caracterizados por cubrir diferentes sectores económicos. Los plazos vigentes de alquiler (de acuerdo a la fecha término del contrato) se ubican, en su mayoría, en un rango menor a 3 años según la participación en los ingresos.

El nivel de concentración del Fondo, conforme a la participación de los tres mayores arrendatarios en los ingresos totales por alquileres, alcanzó un importante 41%. Entre los mayores contribuyentes de ingresos al Fondo destacan: Instituto Costarricense de Electricidad (17.6%), 'BB+'/'AAA(cri)', Grupo Servica (14.1%) y Organismo de Investigación Judicial (9%).

Durante el primer semestre del año 2014, los arrendamientos totalizaron USD4.25 millones (primer semestre de 2013: USD4.13 millones), derivando en un crecimiento de un 3%.

En términos de desocupación por ingresos derivados de arrendamientos, FIV XXI alcanzó alrededor de 9.5% a abril de 2014. Esta desocupación está muy influenciada por tres propiedades en particular: Comercial Plaza Occidente, Edificio Gibraltar y Centro Ejecutivo La Virgen.

A junio de 2014, FIV XXI presenta una mora mayor a 30 días en el pago de alquileres de alrededor de un 6% de la renta mensual, ubicándose dentro de las expectativas de la Agencia.

## **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 28% respectivamente.

La ausencia actual de deuda dentro de la estructura de capital del Fondo es considerada una ventaja. Esto pues, ante reducciones temporales de la ocupación/ingresos, el flujo de efectivo hacia los inversionistas no se vería presionado de manera adicional. 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 XXI es un fondo de inversión inmobiliario cerrado, y representa 54% del total de activos inmobiliarios (valor en libros) administrados por Vista SFI a través de sus dos fondos inmobiliarios. A junio de 2014, FIV XXI ha generado 51% (CRC355.71 millones) de las comisiones por servicios de todos los fondos de inversión administrados por Vista SFI. 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 2.5% 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 nombre del primero para el fondo inmobiliario resultante. 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.

## **Perfil de la Administradora**

Vista SFI es una empresa constituida en agosto de 1995, y pertenece 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 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**

Si el proceso de fusión de ambos fondos inmobiliarios concluye satisfactoriamente y una vez se cumplan los requisitos relativos a la desinscripción regulatoria del Fondo, Fitch procederá a retirar la calificación vigente de FIV XXI ya que este fondo dejaría de existir.

### **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. 036-2014 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](http://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](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 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.