

VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

Fondo Inmobiliario VISTA

Informe de Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: N° 4092019

Fecha de ratificación: 06 de setiembre del 2019

Información Financiera: no auditada a marzo y junio 2019.

Contactos: Yoanna Garita Araya
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

ygarita@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis del Fondo Inmobiliario VISTA administrado por VISTA Sociedad de Fondos de Inversión S.A., con información financiera no auditada a marzo y junio 2019.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente calificación de riesgo:

Fondo de Inversión Inmobiliario VISTA				
Fondos de Inversión	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
F.I. Inmobiliario VISTA	scr AA 3 (NIC)	Estable	scr AA 3 (NIC)	Estable

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Adicionalmente se le otorga la siguiente calificación al Programa de Emisión de Deuda:

Programa de Emisión de Deuda		
Monto del Programa	Anterior	Actual*
\$50.000.000,00	scr AA (NIC)	scr AA (NIC)

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la calificación otorgada:

La calificación de riesgo **scr AA (NIC)** se otorga a aquellos fondos cuya: "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno."

Con relación al riesgo de mercado la **categoría 3**, se refiere a fondos con "Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado." Es de esperar que el fondo presente una

variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

Las calificaciones desde "scr AA (NIC)" a "scr C (NIC)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

La calificación de riesgo **scr AA (NIC)** se otorga a emisiones "con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno."

2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones asignadas al Fondo Inmobiliario VISTA y al Programa de Emisión de Deuda se fundamentan en:

- La Sociedad Administradora de los fondos, pertenece a un Grupo Financiero de trayectoria y que cuenta con experiencia en la administración de fondos de inversión.
- VISTA SAFI cuenta con políticas y procedimientos detallados para la gestión de sus fondos y los riesgos asociados.
- El equipo de trabajo cuenta con experiencia en el sector inmobiliario.
- VISTA SAFI tiene como reto aumentar la participación tanto a nivel de activos como de inversionistas en el mercado nacional.
- Dada la cantidad de inmuebles y de inquilinos con el que cuenta el Fondo, la SAFI tiene como reto permanente mantener una eficiente administración de sus activos.

- En el caso del Fondo Inmobiliario VISTA, la Administración debe procurar que se mantenga una bursatilidad que le permita al inversionista contar con la liquidez necesaria en caso de requerirla.
- La mayoría de los inmuebles presentan una plusvalía en las valoraciones periciales asociado principalmente con las mejoras y remodelaciones realizadas en los inmuebles.
- El efecto neto de las valoraciones financieras realizadas durante el semestre registró una plusvalía, lo que tuvo un impacto positivo en el valor de la participación.
- El Fondo cuenta con una adecuada diversificación de los ingresos por renta, por inmueble y por inquilino.
- El porcentaje de ocupación que ha registrado el F.I. Inmobiliario VISTA durante el último año se ha ubicado por debajo del promedio de la industria de fondos inmobiliarios.
- La Administración tiene como reto disminuir el nivel de desocupación y la morosidad que presenta el Fondo, de manera que dichas variables no afecten la rentabilidad de los inversionistas.
- El Fondo no se encuentra apalancado financieramente, lo que mitiga el efecto de movimientos en las tasas de interés que se generen en el mercado.
- Dada la antigüedad de algunos de sus inmuebles, la Administración tiene como reto destinar recursos para las remodelaciones mayores de los inmuebles que así lo requieran.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1. Balance y Perspectivas Globales

En el Informe publicado por el FMI en octubre del 2018, los pronósticos de crecimiento mundial correspondientes a 2019 y 2020 se revisaron a la baja, principalmente por los efectos negativos de los aumentos de aranceles introducidos en Estados Unidos y China previamente en el año. Nuevamente en su informe publicado en enero del 2019, se realiza una revisión adicional a la baja.

Como factores que se consideran una importante fuente de riesgo para las perspectivas mencionan el recrudecimiento de las tensiones comerciales mayor al considerado en el pronóstico, además, la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medie un acuerdo y una desaceleración más importante de lo previsto en China. Lo anterior, de acuerdo con el FMI, podría provocar un deterioro aun mayor de la actitud frente al riesgo, lo que incidiría negativamente en el crecimiento,

especialmente considerando los altos niveles de deuda pública y privada.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en enero del 2019 se prevé que la economía mundial crezca 3,5% en 2019 y 3,6% en 2020, es decir, menores a lo proyectado en el informe anterior.

Según las proyecciones del Banco Mundial, el crecimiento económico mundial se reducirá alrededor del 3% (cifra revisada a la baja) en 2018 al 2,9 % en 2019, en medio de crecientes riesgos adversos del panorama económico. En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial prevé que esta región crecerá a un ritmo del 1,7 % en 2019, respaldado principalmente por un repunte del consumo privado.

De acuerdo con el FMI, la actividad económica en América Latina sigue en aumento, pero a un ritmo más lento que el que se anticipó originalmente. El impulso del crecimiento en América Latina se ha moderado por el debilitamiento de la economía mundial y el aumento de la incertidumbre en la implementación de las políticas económicas. A nivel general, se espera que la región crezca un 2% en 2019 y un 2,5% en 2020: tasas muy inferiores a las de sus pares de otras regiones.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Central crezca 3,3% en el 2019 y específicamente Nicaragua sufrirá en dicho año una contracción de su economía de 2%.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde mediados de abril 2018 Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, el cual inicia con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por diversos sectores. Sin embargo, las protestas continúan centradas en un cambio de gobierno, dejando como resultado muertos, intenciones fallidas de diálogos y repercusiones a nivel económico que han afectado a varios sectores de la economía; entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), realizó una revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, en dicho documento explican que actualmente, las fluctuaciones en la actividad económica son el resultado de la incertidumbre de los consumidores e

Página 2 de 18

inversionistas y la percepción de inseguridad en diferentes ciudades del país. El contexto en el que se ubica el país vislumbra que el Gobierno no buscará una solución política en lo que resta del año y de hacerlo, sería demasiado tarde para contrarrestar el impacto negativo de la crisis en el 2018.

En dicho informe se analizan dos escenarios de cara al 2019, el primer escenario supone que la economía continúa ajustándose a la nueva realidad con desempeños similares al último trimestre de 2018. En éste escenario la tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 sería de -5,2% en comparación con el 2018.

En un segundo escenario se asume que la incertidumbre aumenta, con lo que la manufactura experimenta una disminución, la construcción continúa su contracción, y la actividad del comercio, hoteles, restaurantes y sistema financiero se reduce en comparación con el primer escenario, lo anterior da como resultado una tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 de -8,7% en comparación con el 2018.

Además del informe anterior, FUNIDES en conjunto con el Consejo Superior de la Empresa Privada (COSEP), realizaron una actualización del “Informe de Monitoreo de las actividades económicas de Nicaragua”. De acuerdo con el informe, las actividades más afectadas con la crisis son: 1) turismo, 2) distribución de vehículos automotores, 3) urbanizadores y 4) comercio y servicios.

Es importante mencionar que el futuro de la situación en Nicaragua se mantiene incierto y que su impacto continuará avanzando en la medida que no se logre una pronta solución. Inclusive hay sectores de la economía que se han visto tan impactados que pasará mucho tiempo para que logren recuperarse.

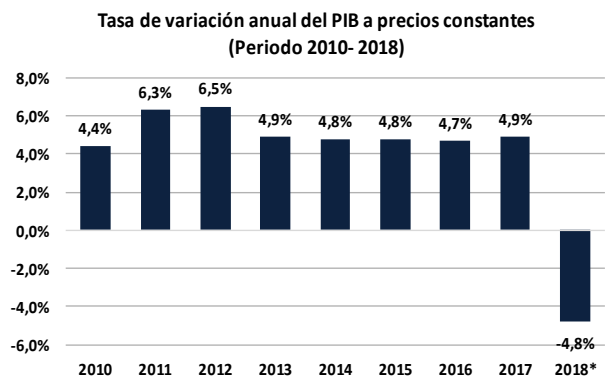
3.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el tercer trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 4,8% y la variación promedio anual se redujo a 0,5% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral. Con lo anterior la evolución de la actividad económica acumulada al tercer trimestre disminuyó a 2,3%.

Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinada por impulsos de la demanda externa neta y contrarrestada por la demanda interna, debido a la disminución en el consumo y la inversión.

Bajo el enfoque de la producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada a aumentos en el valor agregado de agricultura, explotación de minas y canteras, pesca y acuicultura, electricidad, industria manufacturera, agua, salud, principalmente; y contrarrestado por las disminuciones en hoteles y restaurantes, comercio, construcción e intermediación financiera, entre otros.

A continuación, se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes, según los últimos datos disponibles:



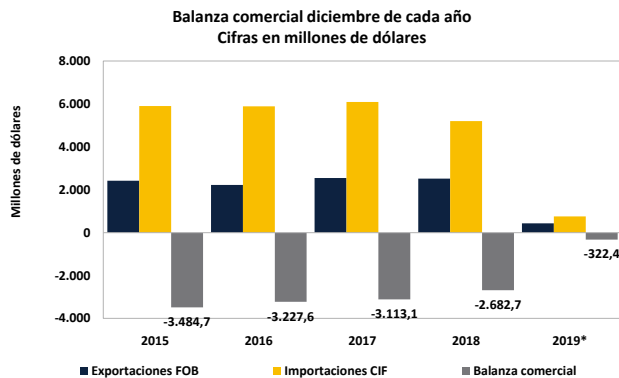
Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Dato al tercer trimestre del 2018

En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 0,5% y 1,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en setiembre del 2018, registró una disminución de 4,3% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa continúa relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua. En el grupo de las actividades primarias, el crecimiento registrado en la explotación de minas y canteras (+32%), pesca, acuicultura (+6%), y agricultura (+4%), fue contrarrestado por disminuciones en el sector pecuario.

3.4. Comercio exterior

A febrero del 2019, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$322,4 millones, disminuyendo alrededor de 4% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones CIF, las que superaron la disminución presentada por las exportaciones FOB.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN
*Dato a febrero del 2019

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$433,9 millones; lo que representó una disminución interanual de 4,0% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2018. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores de pesca (-11,8%), agropecuario (-9,3%) y de manufactura (-1,6%).

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$756,3 millones a febrero del 2019, decreciendo en 23% en relación con el mismo período del 2018. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, como resultado de menores compras externas de Bienes de Capital (US\$81,9 millones) y Bienes Intermedios (US\$56,8 millones). De igual manera, se observó una disminución de US\$39,2 millones (21,2%) en las importaciones de Petróleo, Combustibles y Lubricantes.

3.5. Finanzas públicas

El Gobierno General, integrado por el Gobierno Central (GC), el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA).

Específicamente el Gobierno Central registró un déficit antes de donaciones de C\$10.762,5 millones. Los ingresos acumulados a diciembre del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$69.676,5 millones, cifra que presentó una variación interanual negativa de 5,6%. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 0,6%, alcanzando la suma de C\$80.439,1 millones al cierre del 2018.

El crecimiento en los gastos aunado a la reducción presentada por los ingresos totales, provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal después de donaciones de C\$8.260,5 millones.

En el cuarto trimestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.885,2 millones, registrando un aumento de 6,1% con relación a diciembre 2017, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda externa (US\$403,5 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 52,5% a setiembre del 2018, mostrando un aumento de 5,6 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (46,9%).

3.6. Moneda y finanzas

En abril del 2019, se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$55,7 millones. De acuerdo con información del Banco Central de Nicaragua, este resultado obedece principalmente a la compra de divisas del Sistema Financiero Nacional (US\$49,0 millones), la entrada de recursos externos (US\$42,6 millones) y la variación en el encaje legal (US\$20,2 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por la redención de depósitos monetarios en moneda extranjera (US\$41,0 millones) y el servicio de deuda externa (US\$23,1 millones).

A diciembre del 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$226.412,5 millones, mostrando una reducción interanual de 8,9%. La cartera de crédito disminuyó 9,2% interanual (2,8% en agosto 2017), mientras las inversiones en 2,5% interanual.

El indicador cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua se ubicó levemente por encima con respecto al promedio de la región Centroamérica y República Dominicana (CARD), el cual a setiembre de 2018 se reportaba en 2,4%, según datos publicados por la SECMCA. En relación con la calidad de la cartera, 88,7% está clasificada como cartera "A".

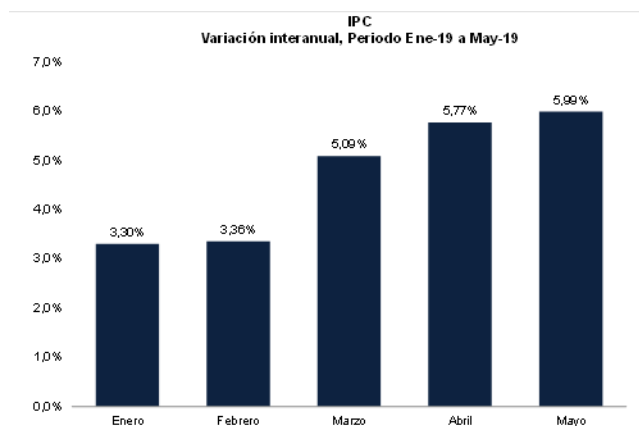
La principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 20,7% interanual, lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público.

El Sistema Financiero Nacional refleja un prudente manejo de la liquidez de la banca, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 35,8% a diciembre del 2018.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional, el ROE se ubicó en diciembre 2018 en 10,4% (11,9% en nov-18). Por su parte, el ROA se ubicó en 1,3%, cifra levemente por debajo de lo observado el mes pasado. Ambos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia descendente.

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a mayo del 2019 fue de 3,61% (1,55% en mayo 2018), inducida por el comportamiento de los precios en las divisiones de bebidas alcohólicas y tabaco (45,80%); alimentos y bebidas no alcohólicas (2,67%); y bienes y servicios diversos (8,01%).



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Respecto al mercado laboral, en diciembre del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 17,3% (alrededor de 157.923 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, Registra un total de trabajadores afiliados de 755.874 (913.797 en diciembre del 2017).

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe sobre los impactos de los conflictos en Nicaragua, el aumento del desempleo tiene un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Ambos escenarios que plantean en su informe implican impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza.

Las actividades económicas más afectadas por la crisis son claves para la economía nicaragüense, no solo por el aporte en el valor agregado sino también por la generación de empleo. De acuerdo con Funides, se estima que, a diciembre del 2018, 453 mil personas han sido suspendidas o despedidas de sus trabajos y de estas personas se estima que 137 mil se encuentran en situación de desempleo abierto, lo que aumentaría la tasa de desempleo abierto de 3,7% registrada en 2017 a 7,8% en 2018.

3.8. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que se encuentran vigentes a marzo del 2019:

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera		
Marzo 2019		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Negativa
Moody's	B2	Negativa
Fitch Ratings	B-	Negativa

En noviembre de 2018, Standard and Poor's, degradó la calificación soberana de Nicaragua a "B-" y mantuvo la perspectiva de la calificación "Negativa". La razón de dicha variación obedece a que los perfiles financieros y fiscales en el país se han deteriorado, lo que ha limitado las opciones de financiamiento y disminuido las reservas monetarias internacionales en el país.

Al cierre del mes de noviembre del 2018, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B" a "B-" manteniendo la perspectiva Negativa. La rebaja en la calificación refleja una contracción económica mayor a la esperada, un déficit fiscal creciente, una liquidez externa más débil y mayor riesgo de restricciones financieras internas y externas. Según Fitch Ratings, aunque el nivel de violencia en el país ha disminuido desde la última revisión de la calificación, la

inestabilidad política sigue siendo grande y repercute negativamente en las expectativas de crecimiento económico del país.

Por su parte, en enero del 2019, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service confirmó en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado la perspectiva de la calificación de estable a negativa. Según la agencia calificadora la perspectiva negativa incorpora la posibilidad de que aumenten las presiones de liquidez en el gobierno nicaragüense si el financiamiento oficial de las instituciones multilaterales disminuyera significativamente como resultado de la creciente presión internacional. Según Moody's, los riesgos de liquidez en Nicaragua están aumentando debido a menores entradas de Inversión Extranjera Directa (IED); las salidas de depósitos del sistema bancario, la disminución de las reservas de divisas; y por las perspectivas de financiamiento reducido de instituciones multilaterales.

Relacionado con lo anterior, la aprobación por parte del Senado de Estados del proyecto de Ley de Derechos Humanos y Anticorrupción de Nicaragua del 2018, conocido como Nica Act. Según lo menciona Funides en su Informe de Coyuntura 2018, indica que este proyecto pretende presionar por reformas institucionales que cumplan con los estándares democráticos mundiales. Esta ley contempla restricciones a los préstamos otorgados al Gobierno por instituciones financieras internacionales donde Estados Unidos tiene voto e incluye sanciones a funcionarios del Gobierno que sean responsables de violaciones de derechos humanos, corrupción y socavamiento de procesos democráticos.

Dicho proyecto posteriormente ingresó a la Cámara de Representantes donde fue ratificada y luego firmada por el Presidente de los Estados Unidos el 20 de diciembre del 2018.

Adicionalmente, a finales de noviembre del 2018, el Presidente Donald Trump, emitió una orden ejecutiva en la que declara a Nicaragua una "amenaza para la seguridad nacional" de Estados Unidos, la cual permite congelar activos y bienes a funcionarios nicaragüenses que identifiquen como cómplices de actos de corrupción y abusos graves contra los derechos humanos.

De acuerdo con Funides, la aprobación de la orden ejecutiva y del "Nica Act" tendrá consecuencias económicas importantes para Nicaragua, principalmente por la reducción de la cooperación internacional

impactando de forma directa en la restricción de la aprobación de nuevos proyectos y en la cartera de proyectos vigentes implicaría flujos de desembolsos cada vez menores. Adicionalmente, ambas sanciones de forma indirecta impactarían el crecimiento económico a través del aumento en la incertidumbre de los agentes económicos.

4. VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN

VISTA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima constituida y organizada en enero de 1996 en la República de Costa Rica. La SAFI pertenece al Grupo Financiero ACOBO y sus principales accionistas son Corporación ACOBO S.A. con 90% de participación e Inversiones Osod de Costa Rica S.A. con el restante 10%.

Su principal actividad es la administración, en nombre de terceros, de fondos, valores y otros activos, por medio de la figura de fondos de inversión autorizados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Al 30 de junio 2019 cuenta con 12 funcionarios directos, el personal restante es contratado por Inmobiliario ACOBO, S.A.

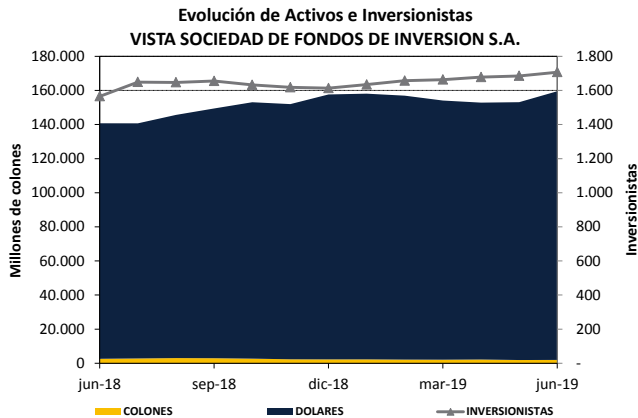
Al corte de análisis tiene inscritos, aprobados y activos 5 fondos de inversión; dos fondos de mercado de dinero (colones y dólares), dos de crecimiento (colones y dólares), y uno inmobiliario (dólares). Cabe destacar, que el Fondo Inmobiliario cuenta con autorización para realizar oferta pública de valores de un programa de emisiones de bonos por un monto de \$50,00 millones.

A junio 2019, el total de activos administrados por la SAFI asciende a €159.518,55 millones, aumentando un 13% de forma interanual y un 1% de forma semestral. Los activos administrados de la SAFI se distribuyen de la siguiente manera: 94% corresponde al fondo inmobiliario, seguido de un 5% de los fondos de mercado de dinero y el restante 1% corresponde a los fondos de crecimiento.

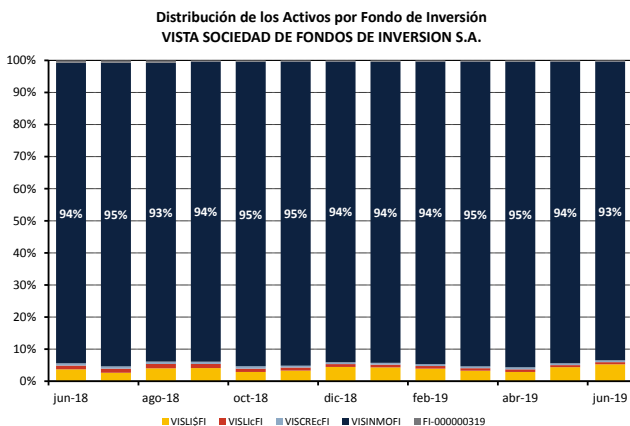
La composición de los activos administrados según la moneda, indica que un 99% se encuentra en dólares y el restante 1% en colones.

Con respecto al número de inversionistas, a junio 2019 la SAFI contabiliza un total de 1.707 participantes, creciendo en 9% con respecto al número de inversionistas registrados al mismo período del año anterior.

Dentro del ranking de las SAFI en el mercado nacional, VISTA SAFI se coloca en el séptimo lugar según volumen de activos administrados con una participación de 5,07%.

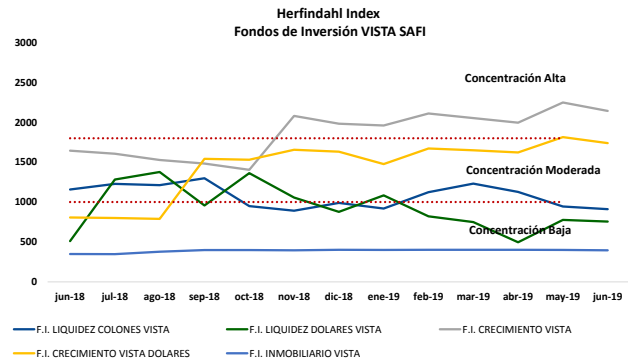


Como se mencionó anteriormente, el fondo con mayor participación dentro del total de activos administrados es el Fondo Inmobiliario con 94% del total. El porcentaje restante se distribuye en 4 fondos, tal como se muestra en el siguiente gráfico.



Con respecto al análisis de la concentración de activos por inversionista, medida a través del Herfindahl Index (H), la tendencia en los fondos administrados por la SAFI se mantiene relativamente constante en el período bajo análisis, registrándose la mayoría por debajo de los 1.800 puntos implicando una concentración de moderada a baja según activos (participaciones en el caso del fondo inmobiliario) específicamente dentro de los 20 principales inversionistas.

Los fondos que mayor concentración relativa presentan son el FI Crecimiento VISTA Colones y el FI Crecimiento VISTA Dólares; como se puede apreciar en el gráfico, ambos presentaron tendencias crecientes en el último año, ubicándose en la zona de concentración alta.



Finalmente con respecto al total de inversionistas en la mayoría de los fondos, los 20 principales inversionistas representan en promedio el 82% del total de la cartera administrada, inclusive en algunos casos superando el 90%, lo cual es un porcentaje muy significativo.

4.1. Gobierno Corporativo

VISTA SAFI es subsidiaria de Grupo Financiero ACOBO, por lo tanto, la Junta Directiva y el Código de Gobierno Corporativo del Grupo aplican para la SAFI.

La Junta Directiva de las empresas del Grupo está conformada de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio y deberán cumplir con un mínimo de requisitos establecidos en su Código de Gobierno Corporativo. Cada miembro de la Junta Directiva será nombrado por un período de 2 años y podrán ser reelegidos en forma indefinida y automática sin necesidad de ratificación de la asamblea. Además, realizarán sesiones ordinarias al menos una vez cada tres meses y se realizarán sesiones extraordinarias cuando así se requiera.

La Junta Directiva está integrada de la siguiente manera:

Junta Directiva	
Presidente	Orlando Soto Enriquez
Secretario	Roberto Zúñiga Villalobos
Tesorero	Orlando Soto Solera
Director 1	Enrique Rojas Solís
Fiscal	Gerardo Porras Sanabria

La Gerencia General de la SAFI está a cargo del señor Diego Soto Solera, quién posee experiencia en las áreas de Derecho Financiero/Bursátil y se ha desempeñado en la negociación de valores en Mercados Emergentes y Administración de Entidades Financieras. Ha estado ligado al Grupo Financiero ACOBO por más de 20 años.

Otro de los puestos relevantes es la gestión de portafolios, la cual está a cargo del señor Johnny Mora Martínez, quién cuenta con experiencia en distintas áreas relacionadas a la administración de portafolios y en el manejo estratégico, financiero, contable y operativo de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones de los Fondos Financieros está conformado como se detalla a continuación; el comité sesiona con una periodicidad semanal:

Comité de Inversiones Fondos Financieros	
Orlando Soto Enriquez	Miembro
Orlando Soto Solera	Miembro
Diego Soto Solera	Miembro
Alonso Betancourt Plascencia	Miembro Independiente

Por su parte, el Comité de Inversiones del Fondo Inmobiliario está compuesto del siguiente modo:

Comité de Inversiones F.I. Inmobiliario	
Orlando Soto Enriquez	Miembro
Orlando Soto Solera	Miembro
Oswaldo Quesada Vasquez	Miembro Independiente

4.2. Situación Financiera

A junio 2019, los activos de VISTA SAFI ascienden a €1.667,62 millones, disminuyendo 7% de forma interanual y 13% semestral. Este comportamiento se ve reflejado principalmente por las reducciones tanto anuales como semestrales de las partidas de disponibilidades e inversiones en instrumentos financieros. Las cuentas por cobrar corresponden principalmente a gastos corporativos pagados por adelantado a Inmobiliaria ACOBO, S.A. y por cobrar a los Fondos de inversión por comisiones de administración.

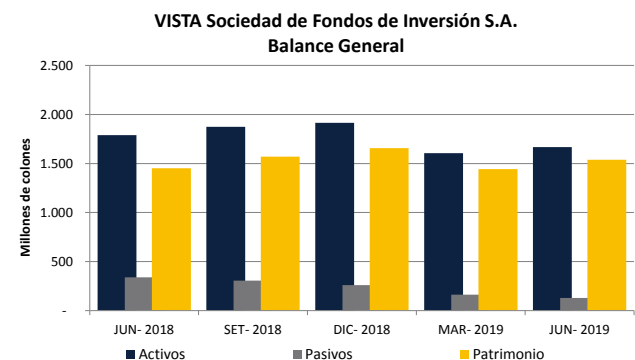
Los activos de la SAFI están compuestos en un 66% por las inversiones en instrumentos financieros, seguido de un 23% por las cuentas y comisiones por cobrar y un 6% por las disponibilidades, siendo las anteriores las cuentas de mayor representación.

En el caso de los pasivos, estos ascienden a €129,43 millones, reduciéndose un 62% de forma anual y 50% semestral. Dichas variaciones obedecen a una disminución en las cuentas por pagar por obligaciones con el público, específicamente por operaciones en recompras pasivas.

Los pasivos se conforman en un 61% por las cuentas por pagar con obligaciones con el público y el restante 39% por cuentas por pagar y provisiones.

Por último, el patrimonio de la SAFI contabiliza un total de €1.538,18 millones, aumentando un 6% de forma anual y disminuyendo un 7% de forma semestral. El incremento anual responde en mayor medida al crecimiento en los resultados acumulados de ejercicios anteriores, mientras que la reducción semestral obedece a la contracción en los resultados del periodo.

El patrimonio está compuesto en un 72% por el capital social, seguido por un 14% de los resultados acumulados de ejercicios anteriores; siendo estas las partidas más representativas a junio 2019.



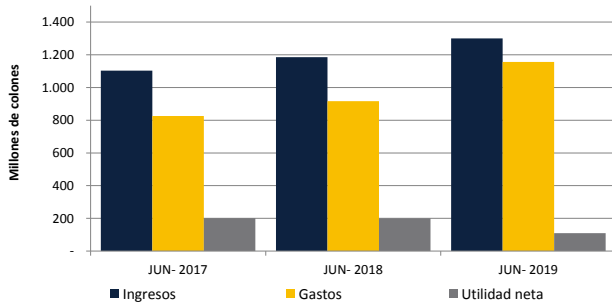
Al corte de análisis, la SAFI acumuló utilidades por un monto de €109,75 millones, reduciéndose un 45% con respecto a la cifra registrada un año atrás. Lo anterior en vista de un mayor aumento de los gastos totales en relación con los ingresos totales.

De manera más detallada, los ingresos totales acumularon un total de €1.300,38 millones, aumentando un 10% de forma anual, producto del aumento en los ingresos operativos, específicamente aquellos por comisiones por servicios. Los ingresos de la SAFI están compuestos en un 97% por ingresos operativos y el restante 3% por ingresos financieros.

Por su parte, los gastos totales acumulan un total de \$1.156,62 millones al periodo bajo análisis, creciendo en 26% con respecto a junio 2018. Dicha variación estuvo impulsada principalmente por el incremento en los gastos operativos.

Los gastos totales se encuentran compuestos en un 63% por los gastos de operación, seguido por los gastos administrativos con un 30% y el restante 7% por los gastos financieros.

VISTA Sociedad de Fondos de Inversión S.A.
Estado de Resultados Acumulado



Dada la disminución presentada en los pasivos, la relación pasivos totales a patrimonio se reduce considerablemente con respecto al año anterior. Por su parte, los indicadores de rentabilidad registran contracciones tanto a nivel anual como semestral, debido a la disminución de los resultados del periodo.

VISTA SAFI					
Indicadores	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Pasivos Totales / Patrimonio	23,32%	19,46%	15,66%	11,29%	8,41%
Gastos / Ingresos	77,30%	74,47%	76,42%	87,03%	88,91%
Margen neto	16,90%	18,80%	17,36%	9,78%	8,44%
Rendimiento s/ Inversión	23,20%	25,97%	24,84%	14,64%	12,25%
Rentabilidad s/ Patrimonio	27,22%	30,01%	28,24%	16,63%	13,74%

5. HECHOS RELEVANTES

A continuación, se muestran los principales hechos relevantes que se dieron durante el período en análisis:

El 21 de febrero del 2019, VISTA SAFI comunica el resultado de la revaloración anual de los siguientes inmuebles propiedad del Fondo de Inversión Inmobiliario VISTA. El valor en libros de la participación se incrementa en \$2,39, siendo el nuevo valor \$5.267,31. El resultado es el siguiente:

Nombre de la propiedad	Variación por inmueble	% Participación del Total de la Cartera
Edificio Facio y Cañas	\$ (111.258,48)	1,44%
Edificio Da Vinci	\$ 85.528,79	0,98%
Bodegas del Sol	\$ 25.279,44	4,93%
Mall Plaza Occidente	\$ 70.058,97	1,44%
Laboratorio Paez Escazú	\$ (492,87)	0,03%
Laboratorio Paez San Pedro	\$ (1.102,67)	0,06%
Edificio THOR	\$ 345.805,72	1,90%
Condominio Sunset Hights Playa Domingo	\$ 3.282,51	0,19%
Edificio Real Sabana	\$ (311.769,01)	1,29%
Total	\$ 105.332,40	12,27%

El 06 de marzo 2019, Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. comunica sobre la Compra de un Inmueble para ser incorporado a la Cartera de Activos del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, tal como se detalla a continuación:

Condominio Plaza Murano Se agrega al Cod. 496	
Fecha de compra	05 de marzo del 2019
Área arrendable (m2)	17,00
Valor de compra del inmueble	\$ 21.221,07
Ocupación	100%
Procentaje del activo total	0,01%

El 28 de mayo del 2019, VISTA SAFI comunica el resultado de la revaloración anual de los siguientes inmuebles propiedad del Fondo de Inversión Inmobiliario VISTA. El valor en libros de la participación se incrementa en \$1,72, siendo el nuevo valor \$5.269,03. El resultado es el siguiente:

Nombre de la propiedad	Variación por inmueble	% Participación del Total de la Cartera
Bodega de Tirrases	\$ (3.885,28)	0,84%
Bodegas La Luz Caribeña	\$ 61.614,83	1,91%
Centro Ejecutivo La Virgen	\$ 73.571,44	3,06%
Edificio Gibraltar	\$ 16.402,53	0,66%
Edificio Torre del Este	\$ (185.699,72)	9,02%
Bodega Pavas	\$ (41.397,69)	0,56%
Edificio Megasuper Tejar del Guarco	\$ (4.218,35)	0,19%
Bodega La Pitahaya Cartago	\$ 60.746,62	0,61%
Edificio Murray	\$ (74.699,80)	0,67%
Edificio Fischel Curridabat	\$ (72.814,19)	0,65%
Bodegas en el Coyol de Alajuela	\$ 1.137.999,60	5,14%
Edificio Pekin	\$ (814.252,70)	8,05%
Edificio María Auxiliadora	\$ (17.743,44)	0,32%
Edificio La Joya	\$ (14.682,08)	0,65%
Total	\$ 120.941,77	32,33%

El 28 de junio 2019, Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. comunica sobre la Compra de un Inmueble para ser incorporado a la Cartera de Activos del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, tal como se detalla a continuación:

Bodegas Flexipark Se agrega al Cod. 450	
Fecha de compra	28 de junio del 2019
Área arrendable (m2)	8.842,60
Valor de compra del inmueble	\$ 9.795.992,64
Ocupación	100%
Porcentaje del activo total	3,82%

6. FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA

Calificación de Riesgo: scr AA 3 (NIC) Perspectiva Estable

Programa de emisión de deuda: scr AA (NIC)

El F.I. Inmobiliario VISTA recibió autorización de oferta pública en octubre del 2000. Es un fondo dirigido a inversionistas que estén dispuestos a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario y que a su vez pretenden obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles (la cual puede ser positiva, nula o negativa).

Es un fondo destinado a un inversionista dispuesto a asumir los riesgos inherentes a una cartera inmobiliaria, tales como destrucción de los inmuebles, desocupación de estos, adquisición de inmuebles desocupados, incumplimiento por parte de los arrendatarios y procesos legales de desahucio.

Por ser un fondo cerrado, el Fondo Inmobiliario Vista no recompra las participaciones de los inversionistas. Todos aquellos inversionistas que deseen ser reembolsados deberán recurrir al mercado secundario para vender su participación.

La cartera del fondo tendrá como principal objetivo el invertir en bienes que de forma exclusiva o conjunta se destinen a viviendas, oficinas, estacionamientos, usos comerciales o industriales, y que se ubiquen en el territorio costarricense. El plazo de permanencia recomendado en el fondo es de no menos de 5 años, para obtener un patrimonio donde se aprecie el resultado esperado en las plusvalías de las inversiones del fondo.

También está dirigido a inversionistas que quiera invertir en emisiones de deuda que poseen características diferenciadas a la de los títulos de participación. Cada una de las emisiones que integrará el Programa de emisiones contará con un valor facial y tasa de interés conocida y una fecha de vencimiento definida. En una futura eventualidad, las liquidaciones a los inversionistas de emisiones de deuda entrarán en un orden de pago junto con el resto de los acreedores del fondo, y previo a los inversionistas que tengan títulos de participación.

F.I. Inmobiliario VISTA	
Por su naturaleza	Cerrado
Objetivo	Ingreso
Mercado	Local
Diversificado	Sí
Cartera	Fondo Inmobiliario
Moneda de Suscripción y Reembolso	Dólares
Monto de la Emisión	\$300.000.000,00 (trescientos millones de dólares)
Valor nominal de la participación	\$5.000
Número de participaciones autorizadas	60.000
Comisión de Administración Máxima	5% anual sobre el valor neto de los activos del fondo.

El Fondo cuenta con la autorización desde febrero 2016 para realizar oferta pública de valores de un programa de emisiones de bonos por un monto de US\$50.000.000,00 (cincuenta millones de dólares), colocado en dólares.

A junio 2019, el Fondo tiene en circulación 45.251 participaciones (43.277 participaciones a junio 2018) con valor nominal de US\$5.000 cada una, representando el 75,42% de los títulos autorizados.

6.1. Programa de deuda

El Fondo cuenta con la autorización para realizar oferta pública de valores de un programa de emisiones de bonos por un monto de US\$50.000.000,00 (cincuenta millones de dólares), colocado en dólares. El Fondo dispondrá de un plazo de cuatro años para definir las características de las emisiones que conformarán el programa de emisiones.

Las características de las emisiones que conforman los programas se notificarán por medio de comunicados de Hechos Relevantes.

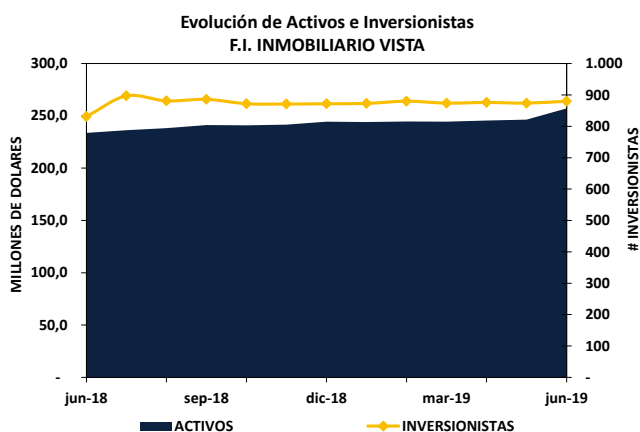
Las características del Programa de Emisión de Deuda se detallan a continuación:

Programa de Emisión de Deuda	
Fecha de autorización	12 de febrero 2016
Monto del Programa	\$50.000.000,00 (cincuenta millones de dólares)
Clase de instrumento	Bonos
Garantías	Las emisiones que integran los programas de bonos estandarizados no poseen garantías
Mercados en que se inscribe la oferta	Esta oferta está dirigida únicamente al mercado costarricense. Sin embargo, el emisor se reserva el derecho de registrar sus emisiones en otros mercados tanto para su colocación en el mercado primario como para el mercado secundario, en cuyo caso se realizaría un comunicado de hechos relevantes informando sobre la autorización.
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la captación mediante la colocación de valores de deuda serán utilizados para la compra de inmuebles y mejoras a los edificios.

6.2. Activos e inversionistas

Al cierre del primer semestre del 2019, los activos administrados del F.I. Inmobiliario VISTA alcanzan la suma de \$257,15 millones, presentando un aumento anual de 10% y semestral de 5%, lo que responde a la compra de algunos inmuebles.

Como resultado de lo anterior el fondo se coloca en la quinta posición dentro del ranking según activos totales de los Fondos Inmobiliarios del mercado, registrando una participación de 10,81% del mercado.



En cuanto al número de inversionistas del Fondo, al cierre del período bajo análisis se registran 849 participantes, aumentando en 49 inversionistas en el último año.

Con respecto a la concentración de inversionistas, el fondo cuenta con una concentración moderada, siendo que el principal inversionista aporta el 14% de los activos del Fondo, mientras que los primeros 20 inversionistas representan 61% del total de activos, sin embargo esto se mitiga en cierto grado al ser un fondo de inversión cerrado.

Por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene como resultado 394,67 puntos, número que se ubica por debajo de los 1.000 puntos y cae en la categoría de concentración baja dentro de los 20 principales inversionistas según lo que expone el índice.

6.3. Situación Financiera

A junio 2019 los activos del fondo alcanzan la suma de \$257,15 millones, lo anterior se traduce en un aumento de 10% de forma anual en respuesta principalmente al aumento en la inversión en inmuebles. Dicha partida registra un crecimiento de 11% anual en respuesta a la incorporación de tres inmuebles a la cartera del Fondo durante el último año, la ampliación de dos inmuebles y las mejoras realizadas en los inmuebles existentes.

La composición de los activos se mantiene similar a lo registrado en períodos anteriores. Los activos del Fondo se componen principalmente por la inversión en inmuebles, partida que representa al cierre del período en análisis, un 98% del total. La porción restante se compone de inversiones en valores, cuentas por cobrar, efectivo y otros activos.

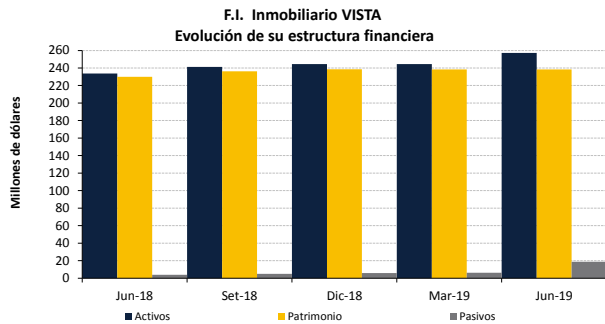
Por su parte, los pasivos del Fondo presentan un incremento significativo del 391% anual a junio 2019, registrando un total de \$18,72 millones. Dicha variación es explicada por un aumento en la partida de préstamos por pagar, el cual obedece a la compra del inmueble que se agrega a Bodegas Flexipark.

Con respecto a su composición, al corte de análisis la principal cuenta en representatividad son los préstamos por pagar con un 75% del total, seguido de la partida de cuentas por pagar con un 8%, partida que corresponde en su mayoría al rendimiento por pagar a los inversionistas. Los depósitos en garantía representan el 7% de los pasivos y los impuestos sobre la renta diferidos un 5% del total, siendo los anteriores las partidas con más participación.

El nivel de apalancamiento del fondo registra a junio 2019 un 7%, registrándose bajo a pasar del aumento significativo de los pasivos; según el programa de emisión de valores de deuda establecido en el prospecto, el fondo no puede tener un endeudamiento mayor al 30% de activo total.

Cabe destacar que el Fondo cuenta con líneas de crédito por un total de \$29,0 millones. Al 30 de junio el préstamo por pagar es de \$14,05 millones. Las garantías de los préstamos por pagar corresponden a hipotecas sobre fincas propiedad del Fondo.

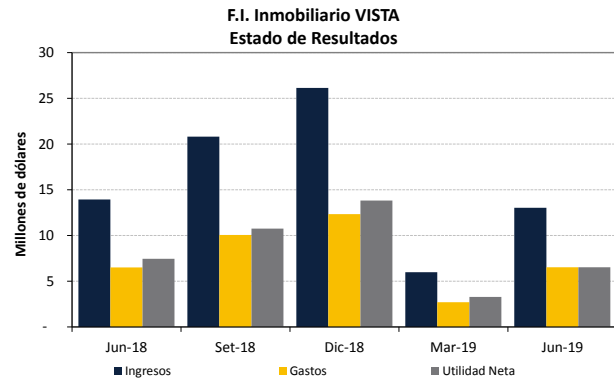
El patrimonio, por su parte, alcanza la suma de \$238,43 millones al finalizar el período de análisis, el cual registra una variación positiva de 4% a nivel anual. El comportamiento creciente en el patrimonio obedece a la variación que presentaron los títulos de participación, la cual además es la principal cuenta que compone el patrimonio representando el 95% del total.



Con respecto al estado de resultados, al cierre de junio 2019, el Fondo acumula una utilidad neta de \$6,52 millones, presentando una disminución de 12% anual, lo cual responde a una reducción en los ingresos del 6% anual, dado que los gastos totales se mantuvieron relativamente estables con respecto al mismo periodo del año anterior.

Específicamente, los ingresos acumulados a junio 2019 registran \$13,03 millones, presentando una contracción anual de 6%. Dicha variación responde en mayor medida a la disminución en las ganancias por valoración de inmuebles y en los ingresos por arrendamiento. Al analizar los ingresos por su composición, la partida más representativa son los ingresos por arrendamiento, los cuales representan el 83% del total. Seguido se encuentran las ganancias por valoración de inmuebles con 15%. El porcentaje restante se distribuye en ingresos financieros y otros ingresos.

En el caso de los gastos, estos suman un total de \$5,88 millones al final del período bajo análisis, manteniéndose constantes anualmente. Con respecto a su composición, un 35% corresponde a las comisiones por administración, seguido de un 32% por otros gastos operativos (impuestos, mantenimiento, servicios, etc.) y un 30% por la partida de pérdida por valoración de inmuebles.



6.4. Cartera Administrada

El Fondo Inmobiliario VISTA cuenta a la fecha de análisis con 52 inmuebles; a continuación el detalle de los mismos según su distribución por actividad económica:

Bodegas

1. Bodega de Tirrases
2. Bodega La Pitahaya Cartago
3. Bodegas Cormar Uruca
4. Bodegas de Pavas
5. Bodegas del Sol
6. Bodegas en el Coyoil De Alajuela
7. Bodegas Flexipark
8. Bodegas La Luz Caribeña
9. Complejo de Bodegas Pavas

Comercio

10. Condominio Sunset Hights Playa Flamingo
11. Condominio Vertical Comercial Resid Avalon
12. Edificio Ferreteria El Mar Escazu
13. Edificio Fischel Curridabat
14. Edificio Importadora Monge
15. Edificio Megasuper Desamparados
16. Edificio Megasuper Tejar del Guarco
17. Laboratorio Paez San Pedro
18. Laboratorio Paez Escazú
19. Mall Plaza Occidente
20. Plaza Limonal

Oficinas

21. Centro Ejecutivo La Sabana
22. Centro Ejecutivo La Virgen
23. Centro Ejecutivo Tournon
24. Colegio Saint Margaret
25. Colegio Saint Peters
26. Condominio Plaza Murano
27. Edificio 2x1
28. Edificio Alfa y Omega
29. Edificio Cartagena
30. Edificio Da Vinci
31. Edificio Don Bosco
32. Edificio Elefteria
33. Edificio Equus
34. Edificio Facio Y Cañas
35. Edificio Gibraltar
36. Edificio La Joya
37. Edificio Maria Auxiliadora
38. Edificio Murray
39. Edificio Odessa
40. Edificio Paris
41. Edificio Pekín
42. Edificio Poder Judicial Alajuela
43. Edificio Praga
44. Edificio Prisma Y Spazio
45. Edificio Real Sabana
46. Edificio Sabana Sur
47. Edificio Thor
48. Edificio Torre Del Este
49. Edificio Torre Mercedes Siglo XXI
50. Edificio Torre Zeta
51. Oficina Periférica Banco Popular San José
52. Universidad San Judas Tadeo

Los inmuebles mencionados anteriormente se encuentran a nombre del Fondo ante el Registro Nacional de la Propiedad y cuentan con su respectiva póliza al día. La póliza de seguro que posee el Fondo es denominada "Todo Riesgo Daño Físico", la cual cubre absolutamente cualquier eventualidad que pudiera presentarse. Además, fue decisión de la Administración incluir una cobertura adicional llamada "Pérdida de Renta", la cual le permite al Fondo cubrir hasta seis meses los alquileres de los locales que sufrieran algún daño, con el objetivo de mantener los ingresos por ese período de tiempo, durante las reparaciones.

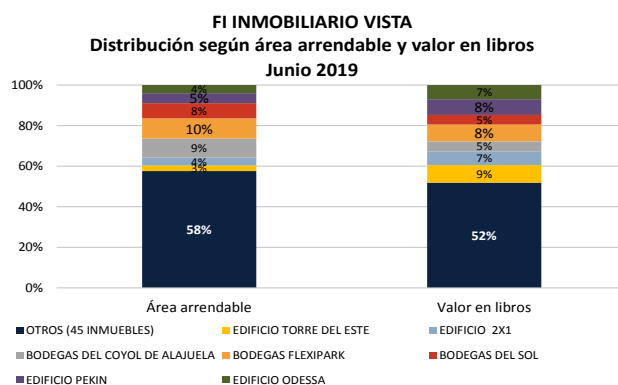
A junio 2019 el área arrendable del Fondo alcanza un total de 186.275 m². Los últimos inmuebles incorporados al Fondo son la Universidad San Judas Tadeo, unas bodegas del Condominio Plaza Murano y más bodegas Flexipark. El detalle de la compra de dichos inmuebles se muestra a continuación:

Inmueble	Fecha de compra	Área arrendable	Valor de compra del inmueble	Ocupación
Universidad San Judas Tadeo	19-dic-18	3.136,6 m ²	\$ 3.418.305,73	100%
Condominio Plaza Murano (Se agrega al Cod. 496)	05-mar-19	17,00 m ²	\$ 21.221,07	100%
Bodegas Flexipark (Se agrega al Cod. 450)	28-jun-19	8.842,6 m ²	\$ 9.795.992,64	100%

Del total del área arrendable del fondo, a junio 2019 un 50% del total está ocupado por oficinas, seguido de 42% por bodegas y el restante 7% por inquilinos dedicados al comercio.

El inmueble que registra la mayor área arrendable corresponde a las Bodegas Flexipark, ya que representa un 10% del área total arrendable del Fondo, luego de la adquisición de nuevas bodegas en dicho inmueble. Seguido se encuentran Bodegas del Coyol de Alajuela con 9% y Bodegas del Sol con 8% de participación, siendo los anteriores los de mayor representación. Por otro lado, aquellos inmuebles con mayor participación según su valor en libros corresponden al Edificio Torre del Este con 9% del total, seguido del Edificio Pekin y Bodegas Flexipark con 8% cada uno y el Edificio Odessa y Edificio 2x1 con 7% cada uno.

Dada la cantidad de inmuebles que tiene el Fondo, se puede observar en el siguiente gráfico que el 58% del área arrendable corresponde a 45 inmuebles con una participación no mayor a 4% cada uno. Situación muy similar se presenta según el valor en libros. Lo anterior muestra la baja concentración que mantiene el Fondo por inmueble.



6.5. Valoraciones Efectuadas

De acuerdo con la normativa vigente, los fondos inmobiliarios deben realizar valoraciones de sus inmuebles al menos una vez al año.

Durante la primera mitad del 2019 se actualizaron las valoraciones de 28 inmuebles. De los inmuebles valorados, 17 registraron variaciones positivas y 11 de ellos presentaron minusvalías, por lo que el efecto neto de las valoraciones sobre el total de inmuebles resulta en una plusvalía de \$14,65 millones que se traduce en una revalorización de las participaciones hacia el alza.

Aquellos inmuebles que presentaron mayor variación en su valor fueron el Bodegas Flexipark, el Edificio Torre del Este, Bodegas el el Coyol de Alajuela, Edificio THOR, Edificio Real Sabana y Edificio Pekin; dos de ellos presentando una variación negativa (Pekin y Real Sabana) y los cuatro restantes con variaciones positivas.

La plusvalía registrada en las Bodegas Flexipark responde a la compra de más bodegas que se añadieron al inmueble, impactando significativamente tanto la valoración financiera como la pericial.

Por su parte, la plusvalía registrada en el Edificio Torre del Este responde a la construcción del Edificio Dúo, el cual ya se encuentra terminado y ocupado por el Ministerio de Hacienda, la administración espera poder registrarlo próximamente como un inmueble aparte.

Asimismo, la plusvalía en las Bodegas del Coyol de Alajuela obedece a un aumento en los ingresos dado un ajuste en los precios; de igual forma, la minusvalía presentada en el Edificio Pekin se debe a un ajuste de precios, afectando la valoración financiera debido en gran parte a la desocupación que registra el fondo.

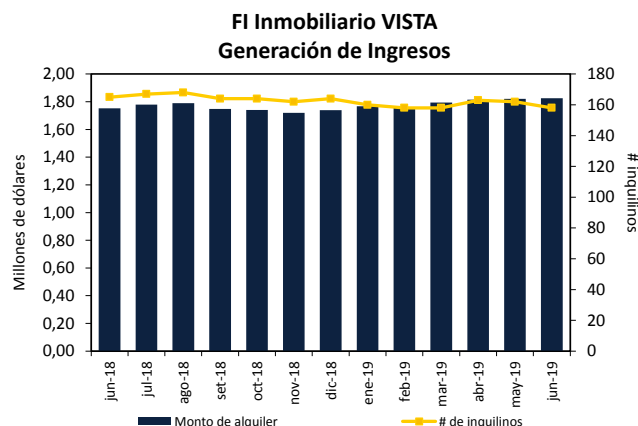
A continuación se detallan los inmuebles con cambios más representativos en su valor:

Nombre de la propiedad	Valoración Anterior	Avalúo Actual		Plusvalía / Minusvalía	Variación
		Pericial	Financiero		
Cifras en miles					
Bodegas en el Coyol de Alajuela	\$ 11.230,49	\$ 13.417,51	\$ 12.456,28	\$ 1.225,78	10,91%
Edificio Pekin	\$ 20.890,86	\$ 20.198,41	\$ 19.514,64	\$ -1.376,23	-6,59%
Edificio Real Sabana	\$ 3.337,78	\$ 3.508,92	\$ 3.107,34	\$ -230,44	-6,90%
Edificio THOR	\$ 4.232,79	\$ 6.426,16	\$ 4.583,99	\$ 351,20	8,30%
Edificio Torre del Este	\$ 17.457,69	\$ 27.990,60	\$ 21.854,31	\$ 4.396,62	25,18%
Bodegas Flexipark	\$ 11.495,80	\$ 23.088,55	\$ 21.052,01	\$ 9.556,21	83,13%

Se destaca que en el cuadro anterior, la columna llamada "Valoración Anterior" se refiere al menor monto de las valoraciones llevadas a cabo en el período previo a las actuales.

6.6. Generación de Ingresos

La renta mensual que registró el Fondo a junio 2019 fue de \$1,83 millones, aumentando en 4% anual y en 5% semestral. Dicha variación estuvo explicada en mayor medida por la adquisición de los últimos inmuebles.

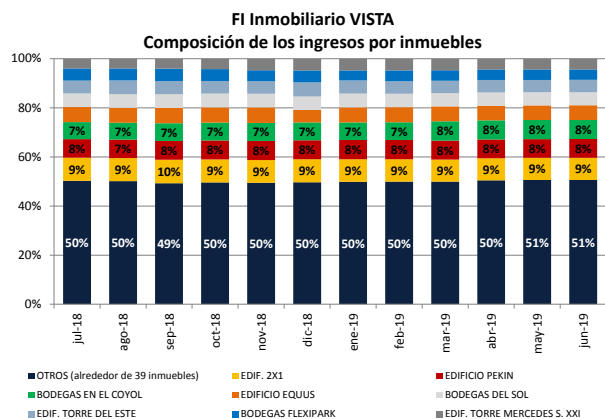


Cabe destacar que a la fecha de análisis, el Fondo contaba con cuatro inmuebles desocupados al 100%, lo que afecta la generación de ingresos para el Fondo. Por su parte, la incorporación de varios inmuebles durante el semestre le aportó alrededor de \$87 mil adicionales a los ingresos del Fondo.

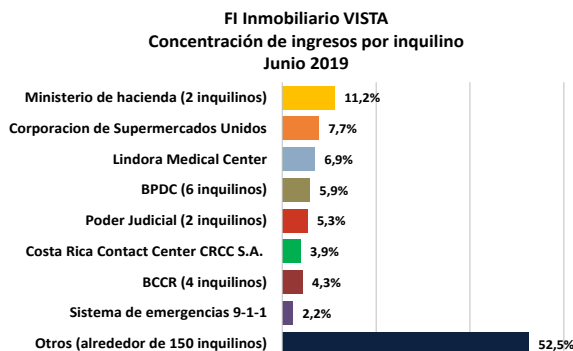
El 68% del total de ingresos a junio 2019 provienen de inmuebles destinados a Oficinas, seguido del 24% de Bodegas y el restante 8% de Comercio. En promedio, el precio por metro cuadrado para los inmuebles ronda \$5,62 en el caso de las Bodegas, \$10,06 para los inmuebles destinados al Comercio y \$13,30 para el caso de las Oficinas.

Por su parte, de las rentas registradas al cierre del período en análisis, el 64% corresponden a inquilinos del sector privado. El restante 36% corresponde a inquilinos del sector público, entre los que se encuentran el Ministerio de Hacienda, la Caja Costarricense del Seguro Social, el Banco Central de Costa Rica, el Tribunal Supremo de Elecciones, entre otros.

Con respecto al análisis de la composición de la renta total por inmueble, a junio 2019 el ingreso por renta de mayor importancia relativa lo tiene el Edificio 2x1 con un 9,4% (1 inquilino), seguido del Edificio Pekín (3 inquilinos) y las Bodegas en el Coyol de Alajuela (1 inquilino) con 8% cada una, el Edificio EQUUS con 6% (7 inquilinos), y las Bodegas del Sol (21 inquilinos) y el Edificio Torre del Este (12 inquilinos) con 5% de representación cada uno, siendo los anteriores los más representativos. Como se detalla en el siguiente gráfico, el 51% de las rentas a junio 2019 corresponden a 39 inmuebles con un porcentaje de representación promedio de un 1%.



Adicionalmente analizando la composición de las rentas por inquilino, se tiene que el de mayor representación es el Ministerio de Hacienda con 11,2% de participación; en este caso corresponde a dos inquilinos en dos inmuebles diferentes. Seguido se encuentran la Corporación de Supermercados Unidos con un 7,7%, Lindora Medical Center con 6,98% y el Banco Popular de Desarrollo Comunal (BPDC) con 6,2%. En el caso del BPDC son varios inquilinos distribuidos en seis inmuebles del Fondo. Tal como se observa en el siguiente gráfico, el 52,5% de los ingresos del Fondo a junio 2019 provienen de alrededor de 145 inquilinos.

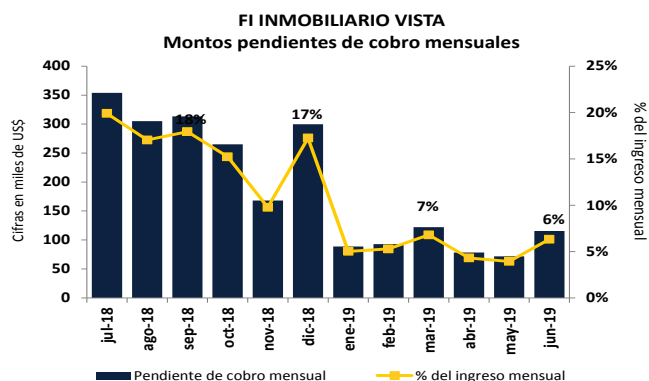


SCRiesgo considera que, dada la cantidad de inmuebles e inquilinos con que cuenta el Fondo, las rentas tienen una adecuada diversificación lo que reduce el riesgo por concentración.

6.7. Alquileres por cobrar

El monto de los alquileres por cobrar mensual al cierre de junio 2019 alcanza un total de \$115.535,42, mismo que representa cerca del 6% de las rentas totales del mes y que disminuye en un 61% con respecto al monto registrado al cierre del semestre anterior.

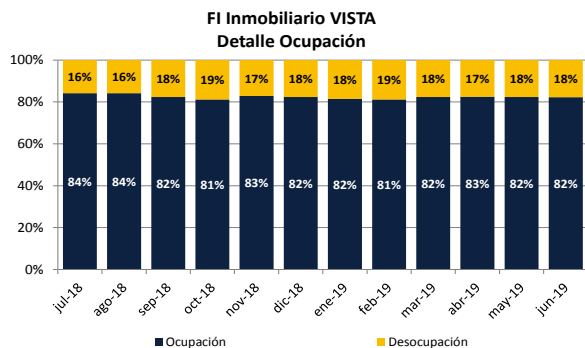
Los alquileres por cobrar al corte de análisis están compuestos principalmente por la morosidad en el pago de inquilinos en Bodegas del Sol (26% de participación), Bodegas Flexipark (25%) y el Edificio Gibraltar (12%), los anteriores como los más representativos. Por su parte, el 37% del monto mensual adeudado corresponde a 10 inmuebles en los cuales algunos de sus inquilinos se encontraban morosos a la fecha de análisis.



Cabe destacar, que durante el semestre en análisis se pudo observar una importante reducción en las rentas mensuales pendientes de pago en relación a lo registrado en períodos anteriores.

6.8. Ocupación

El Fondo ha mostrado en el último año un promedio de 82% de ocupación. El porcentaje de ocupación se ha mantenido relativamente estable; no obstante, durante el primer semestre 2019 se presentó una ligera desmejora en dicha variable.



A junio 2019, el dato específico de ocupación fue de 82,28%, ubicando al Fondo por debajo del porcentaje de ocupación de la industria que se registra en 88% al cierre del período en análisis.

La desocupación del Fondo responde a la desocupación parcial de algunos inmuebles, y total en el caso de los inmuebles Edificio Praga, Edificio Odessa, Bodegas Pavas y más recientemente Laboratorio Paez Escasú. La Administración comenta que en conjunto con el comité de inversión han estado realizando diversos análisis de los inmuebles desocupados con la finalidad de intervenirlos si así lo requieren y de buscar a los inquilinos aptos para los inmuebles.

Asimismo, en el mes de julio 2019 se alquilaron dos pisos del Edificio Odessa, y se encuentran en negociaciones para ocupar un área de las Bodegas de Pavas.

Por otro lado, es importante mencionar que en algunos casos, la desocupación prolongada que se observa obedece a que se aprovecha para realizar remodelaciones en los inmuebles. Lo anterior les ha permitido ir modernizando algunos de sus inmuebles más antiguos y ajustarlos a las necesidades actuales del mercado, lo que también ha impulsado la colocación de los mismos a un precio mayor al que anteriormente se arrendaban.

Detallando por actividad económica, los inmuebles destinados al sector comercio son los que presentan una menor desocupación, representando menos de un 1% del área total arrendable del Fondo. Por su parte, los inmuebles desocupados destinados a oficinas representan un 11% y los de bodegas cerca de un 5% del área arrendable.

Cabe destacar que la desocupación en los inmuebles con mayor representación dentro del área total arrendable es baja y no alcanza un 2% de participación.

En general, la Administración del Fondo se encuentra ejecutando acciones para lograr una mayor ocupación del Fondo tales como: mayor publicidad para ofrecer las áreas disponibles, asesorías de compañías de bienes raíces o relacionadas, con la finalidad de lograr mayor conocimiento del mercado, seguimiento permanente de los interesados y búsqueda directa de posibles inquilinos.

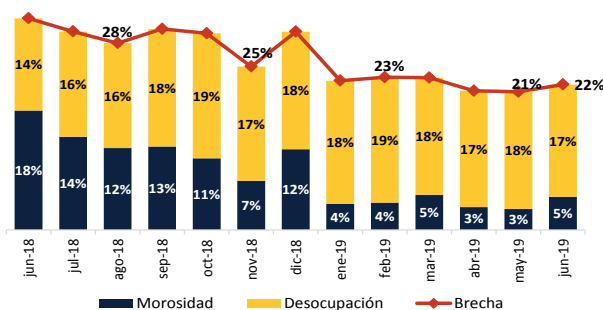
6.9. Sensibilización

Como resultado de la aplicación de un modelo de sensibilización realizado por SCRiesgo el cual permite ver el riesgo de liquidez en los fondos inmobiliarios, se puede obtener la brecha entre los ingresos percibidos y los que eventualmente se podrían haber percibido en un escenario de total ocupación y en ausencia de morosidad.

La brecha de los ingresos alcanza un 22% a junio 2019, compuesta en un 17% por la desocupación y un 5% por la morosidad del Fondo. Lo anterior indica que los ingresos se alejan en ese porcentaje de lo que eventualmente se podrían haber percibido en un escenario de total ocupación y sin morosidad.

En el gráfico se puede observar como la brecha se ha mantenido por encima del 20%, por lo que existe un monto considerable de rentas que se están dejando de percibir por la morosidad de algunos de sus inquilinos y la desocupación de varios inmuebles.

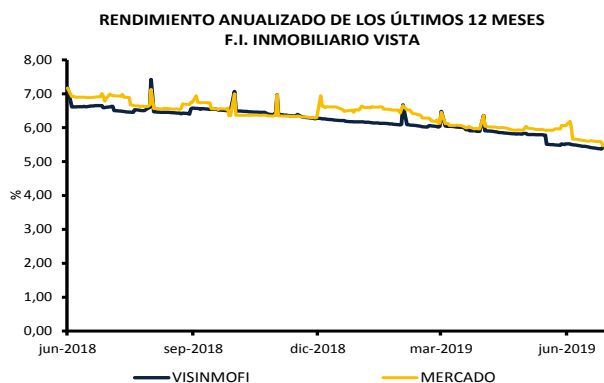
**Riesgo de Ingreso Escenario Base: FI Inmobiliario VISTA
Jun 18 - Jun 19**



Lo anterior permite tener más claro hacia donde se deben orientar los esfuerzos de la gestión del Fondo para reducir la brecha de ingresos y evitar problemas de liquidez. Por lo tanto, en el caso del Fondo Inmobiliario VISTA se debe abordar ambos temas para lograr reducir la brecha e impactar positivamente los ingresos del Fondo y por ende su rendimiento.

6.10. Riesgo-Rendimiento

El Fondo presenta un rendimiento promedio de los últimos 12 meses de 5,87% durante el primer semestre 2019, reduciéndose con respecto al rendimiento medio registrado en el semestre anterior. Se puede observar como el rendimiento del Fondo presenta una ligera tendencia decreciente, asimismo, se ha ubicado en la mayor parte del período por debajo de lo que promedia el mercado (6,19% al corte de análisis). El rendimiento del Fondo se ve influenciado por las valoraciones que se realizan en la cartera inmobiliaria.

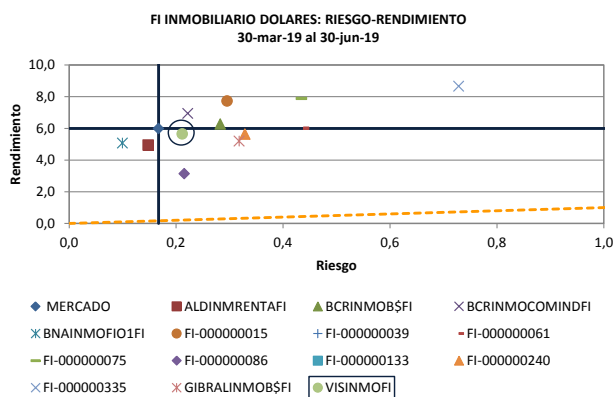


A junio 2019, el rendimiento líquido de los últimos 12 meses, percibido por los inversionistas de acuerdo a las rentas mensuales que recauda el fondo, fue de 5,91%; cifra que disminuye con respecto a la registrada al cierre de diciembre 2018 (6,57%), colocándose asimismo por debajo del rendimiento líquido que presenta la industria (6,37%).

La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

Indicador	F.I. INMOBILIARIO VISTA			
	Dic-17 a Jun-18	Jun-18 a Dic-18	Dic-18 a Jun-19	Mercado Dic-18 a Jun-19
PROMEDIO	6,39	6,43	5,87	6,19
DESSTD	0,17	0,16	0,27	0,28
RAR	37,89	39,15	21,69	21,96
COEFVAR	0,03	0,03	0,05	0,05
MAXIMO	7,17	7,42	6,67	6,66
MINIMO	6,16	6,17	5,37	5,51
BETA	-0,20	0,26	0,78	n.a.

Al realizar un análisis entre riesgo y rendimiento se observa que el Fondo se mantiene en el cuarto cuadrante, esto significa que el fondo asocia un rendimiento menor y una volatilidad mayor al promedio del mercado.



7. TÉRMINOS A CONSIDERAR

7.1. Beta

Se muestra como una medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado.

7.2. Coeficiente de Variación

Una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

7.3. Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

7.4. Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

En un fondo de inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2018. SCRiesgo otorga calificación de riesgo por primera vez a este emisor en setiembre 2018. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419