Fondo de Inversión Inmobiliario Vista Diversificado

Comité No. 05/2018	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2017	**Fecha de comité: 27 de marzo del 2018**
Periodicidad de actualización: semestral	Sector Fondos de Inversión / Costa Rica

Equipo de Análisis		
Silvia Mendoza smendoza@ratingspcr.com	Juan Fernando Díaz jfdiaz@ratingspcr.com	(502) 203 - 1474

HISTORIAL DE CALIFICACIONES	
Fecha de información	**dic-17**
Escala resumen	(Cr) AAf
Emisión de Bonos estandarizados en dólares	(Cr) AA

Significado de la Calificación

Escala Resumen (Categoría AAf): Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos que se caracterice por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

Emisión

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económica.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-"indica un nivel mayor de riesgo. Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (Cr) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico. Cuando la empresa tenga menos de tres años de antigüedad se le colocará una letra "n" delante del rating. La escala de calificación que se utilizó corresponde a Fondos de Inversión, indicadas en la metodología registrada ante el ente Supervisor en abril de 2012.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos. PCR considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes

Racionalidad

En Comité Ordinario de calificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la calificación de "(Cr)AAf" con perspectiva "Estable", al Fondo de Inversión Inmobiliario Vista Diversificado y otorgó la calificación de de "(Cr)AA" a la emisión de bonos estandarizados en dólares.

La calificación de riesgo integral del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, se fundamenta en su favorable diversificación de portafolio inmobiliario que le permite manejar bajos niveles de desocupación. Asimismo, el Fondo posee un bajo riesgo de liquidez dada su naturaleza y cuenta con bajos niveles de endeudamiento. Adicionalmente, la calificación considera la trayectoria y experiencia en el manejo del Fondo por parte de su Sociedad Administradora.

La calificación de la emisión de bonos estandarizados se fundamenta en el adecuado nivel de riesgo del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, que se ha mantenido en un perfil conservador y una favorable diversificación del portafolio inmobiliario.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo se basa en los siguientes puntos:

- **Riesgo Fundamental:** El Fondo Inmobiliario cuenta con 47 propiedades al cierre de 2017, que equivalen a un saldo final en Inversiones por inmuebles de US$220.8 millones. Estas propiedades se encuentran arrendadas en 87.8% en base a metros arrendables, siendo un 50% oficinas, 42% bodegas y 8% comercio. Por su parte, la diversificación por localización geográfica muestra una concentración en la Provincia de San José (76.6%), acorde con el centro de negocios del país. Asimismo, se evalúa la concentración por inmueble e inquilinos; donde los primeros ocho inmuebles representan el 51.7% del total de la cartera inmobiliaria y el 55.3% de los ingresos provienen de 24 inquilinos de 173 registrados a diciembre 2017. Dichos porcentajes cumplen con los límites establecidos en su política de Inversión inmobiliaria y denotan una adecuada diversificación por inmueble.

- **Riesgo Mercado:** El Fondo posee un bajo riesgo de liquidez y cambiario ya que por su naturaleza el mismo es cerrado y se constituyó en dólares estadounidenses. Sin embargo, los ingresos del Fondo provienen de los contratos de alquiler, de los cuales un 88% de los ingresos son en dólares estadounidenses y el restante 12% en colones costarricenses. A la fecha de análisis, el Fondo no cuenta con ningún préstamo ni obligaciones con el público, por lo que su coeficiente de endeudamiento está compuesto por pasivos corrientes como depósitos en garantías y otras cuentas transitorias, siendo este indicador del 2.1%, significativamente inferior al sector de Fondos Inmobiliarios (19.1%). El Fondo Inmobiliario tiene aprobado un programa de bonos por US$50 millones de dólares estadounidenses, el cual busca mitigar su riesgo de liquidez al momento de contraer una deuda de largo plazo.

- **Riesgo Fiduciario**: Sociedad Administradora Vista cuenta con más de 20 años de experiencia en administración de fondos, valores y otros activos. Adicionalmente, la sociedad administradora cuenta con el respaldo y sinergias en cuanto a las políticas corporativas del Grupo Financiero Acobo S.A., siendo este su accionista mayoritario. Asimismo, la Sociedad Administradora dirige 5 fondos de inversión, y administra el 13.9% de los activos netos del sector inmobiliario. Su trayectoria como administradora del Fondo de Inversión inmobiliario denota su adecuada gestión, como resultado de contar con personal calificado, seguimiento de adecuadas políticas para mitigar los riesgos, así como el cumplimiento de la regulación que le aplica. Por estas razones, para PCR el riesgo fiduciario es considerado bajo

Metodología Utilizada

La metodología empleada corresponde a fondos de inversión y procedimientos generales de calificación de bonos, la cual fue registrada ante el ente Supervisor en abril de 2012.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondiente al 31 de diciembre de 2017 y prospecto del Fondo.
- **Riesgo Fiduciario:** Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017 de la Sociedad Administradora.

Contexto Económico

La actividad económica mundial continúa recuperándose paulatinamente, donde según proyecciones por parte del Fondo Monetario Internacional el 2017 cerraría con un crecimiento del 3.6% y se espera un crecimiento levemente más dinámico del 3.7% para el 2018. Para el caso de América Latina, se estima que la recuperación se fortalezca y el crecimiento sea de 1.9% en el 2018. Como resultado de las mejoras en la economía mexicana y centroamericana, que se espera beneficien de una mayor demanda estadounidense, asimismo se proyecta un mayor crecimiento en las económicas sudamericanas a excepción de Venezuela.

Para el caso específico de Costa Rica, se estima que la economía creció 3.2% al cierre de 2017, menor en 0.6% al estimado inicialmente, esta revisión a la baja esta explicado por la menor demanda interna sobre todo por una contracción en la inversión privada (construcción). Donde el crecimiento de la actividad económica para el 2017 se derivó del dinamismo en las industrias de servicios y manufactura. Asimismo, según previsiones del Banco Central se espera un crecimiento económico para Costa Rica del 3.6% para el 2018 y 3.9% para el 2019.

En cuanto a las finanzas públicas se refiere, datos preliminares para el cierre de 2017 indican que el déficit financiero del Gobierno Central fue de 6.2% del PIB, superior en 0.9% al registrado en 2016. Esto es resultado del mayor crecimiento del gasto total (+9.1%) respecto a la recaudación tributaria (+5.3%). Sin embargo, el déficit primario, el cual excluye el servicio de intereses, fue de 3.1% del PIB a diciembre del 2017, en donde la expansión del gasto gubernamental respondió a la aceleración de las transferencias corrientes y las remuneraciones. Además, este se ve afectado por el incremento en el pago de intereses, en especial de la deuda interna, lo que evidencia las consecuencias de la tendencia creciente de la razón de deuda a producto.

El aumento en el déficit fiscal y la razón de deuda pública a PIB, representan un mayor riesgo para preservar la estabilidad macroeconómica del país e índice directamente en la disponibilidad de fondos prestables para el sector privado y en la trayectoria de los macroprecios. Dada esta situación es urgente la búsqueda de medidas que solucione el problema estructural de las finanzas públicas, ya que esta condición tiene efectos directos y negativos sobre el crecimiento económico y los flujos de inversión.

Contexto Sector

La Ley reguladora del mercado de valores de Costa Rica, establece que existen varios tipos de Fondos de inversión, entre los cuales pueden mencionarse los Fondos de inversión cerrados, fondos de inversión financieros abiertos o cerrados, Fondos de inversión no financieros abiertos o cerrados y megafondos de inversión. En la actualidad en la SUGEVAL están registrados 95 Fondos, de los cuales 69 son abiertos y 26 cerrados. Asimismo, el 52.8% de los activos netos se encuentran en los Fondos de Mercado de Dinero, 36.9% en Fondos Inmobiliarios y el 10.2% restante en otras modalidades de Fondos de inversión.

SECTOR DE FONDOS DE INVERSIÓN A DICIEMBRE 2017

TIPO DE FONDO DE INVERSIÓN	ACTIVOS NETOS (Miles CR¢)	DISTRIBUCION RELATIVA (%)	CANTIDAD DE FONDOS
Abierto			
Accionario	9,000,051	0.4%	2
Crecimiento	39,206,805	1.6%	12
Ingreso	38,641,127	1.6%	7
Megafondo	1,596,744	0.1%	2
Mercado de Dinero	1,303,129,013	52.8%	46
Cerrado			
Crecimiento	59,051,642	2.4%	3
De Titularización	1,619,864	0.1%	2
Desarrollo de Proyectos	42,403,697	1.7%	5
Ingreso	61,164,517	2.5%	2
Inmobiliario	910,751,898	36.9%	15
Total General	**2,466,565,357**	**100.0%**	**96**

Fuente: Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)/ **Elaboración**: PCR

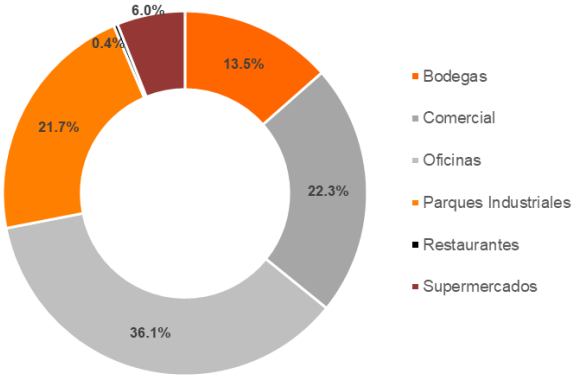
A la fecha de análisis, se encuentran inscritos quince Fondos Inmobiliarios que representan el 36.9% del total de activos netos del sector de Fondos de Inversión, los cuales totalizaron CR¢910,751 millones en activos netos. La totalidad de estos Fondos, son de naturaleza cerrada y catorce de ellos son en dólares de los Estados Unidos de América y solo uno de ellos en colón costarricense. Siendo el BCR F.I. Inmobiliario no Diversificado el que cuenta con mayores activos (16.7% del total de Fondos Inmobiliarios). El sector inmobiliario cuenta con 8,819 cuentas abiertas, donde los primeros cinco Fondos inmobiliarios concentran el 68% de partícipes del sector.

FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS CERRADOS

FONDO DE INVERSION (Miles de CR¢))	Activos Totales	Activos Netos	Endeudamiento	No. De cuentas abiertas
BCR F.I. INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO	188,756,140	150,432,423	20.3%	1,518
F.I. INMOBILIARIO GIBRALTAR	167,245,491	144,960,693	13.3%	1,040
BCR F.I. INMOBILIARIO DEL COMERCIO Y LA INDUSTRIA (FCI) NO DIVERSIFICADO	141,399,520	113,962,248	19.4%	1,373
F.I. INMOBILIARIO MULTIFONDOS	139,152,413	92,899,173	33.2%	1,151
F.I. INMOBILIARIO VISTA	128,387,068	126,362,190	1.6%	919
F.I. INMOBILIARIO LOS CRESTONES	95,693,867	69,125,834	27.8%	581
BCR F.I. PROGRESO INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO	58,036,600	35,485,658	38.9%	563
F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO	43,456,677	42,790,539	1.5%	282
F.I. INMOBILIARIA DE RENTA Y PLUSVALIA NO DIVERSIFICADO	43,078,660	37,164,725	13.7%	450
IMPROSA F.I. NO DIVERSIFICADO INMOBILIARIO DOLARES DOS	31,152,341	25,625,339	17.7%	309
F.I. POPULAR INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO INMOBILIARIO)	25,322,803	22,320,392	11.9%	92
F.I. INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO	25,036,211	17,193,826	31.3%	184
BCR F.I. INMOBILIARIO RENTAS MIXTAS NO DIVERSIFICADO	19,241,403	12,866,641	33.1%	162
IMPROSA F.I. NO DIVERSIFICADO INMOBILIARIO CUATRO	18,691,996	15,876,826	15.1%	168
F.I. INMOBILIARIO PRIVAL	3,728,125	3,685,389	1.1%	27
TOTAL	**1,128,379,315**	**910,751,898**		**8,819**

Fuente: Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)/ **Elaboración**: PCR

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO INMOBILIARIO SEGÚN ÁREA ARRENDABLE POR USO DE LOS INMUEBLES DE LOS FONDOS INMOBILIARIOS EN DÓLARES



Fuente: Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)/ **Elaboración**: PCR

La mayoría de Los inmuebles que manejan los Fondos Inmobiliarios están destinados a Oficinas con un 36.1%, seguido por 22.3% por comercial y un 21.7% a bodegas. El resto de los inmuebles se destinan a parques industriales, restaurantes y supermercados. El sector de Fondos Inmobiliarios alberga alrededor de 1,329 inquilinos, con una ocupación promedio al cierre de 2017 sobre inmuebles de 88.4%.

La posición del Fondo Inmobiliario Vista al cierre del 2017 es del 13.9% del total de activos netos, ubicándose dentro de los primeros cinco Fondos de inversión por tamaño de activos y activos netos. Respecto a su endeudamiento este registra una de las menores tasas del 1.6% al cierre de 2017.

A la fecha de análisis, existen 14 Sociedades Administradoras de Fondos autorizadas por la Superintendencia General de Valores, las cuales podrán administrar los Fondos de inversión antes mencionados. Al cierre de 2017, estas sociedades administran CR¢ 2,466,565 millones de activos netos de un total de 96 Fondos de Inversión, siendo las primeras cinco Administradoras de Fondos las que manejan el 72% de los activos netos totales.

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS A DICIEMBRE 2017

SAFI (Miles de CR¢)	ACTIVOS NETOS	DISTRIBUCIÓN (%)	CANTIDAD DE FONDOS	NUMERO DE CUENTAS ABIERTAS
BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	548,799,937	22.2%	10	9,516
BN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	426,119,554	17.3%	13	63,412
MULTIFONDOS DE COSTA RICA SOCIEDAD ANONIMA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION	273,820,225	11.1%	9	6,269
IMPROSA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	264,246,785	10.7%	5	2,175
POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	263,673,909	10.7%	7	2,094
INS-INVERSIONES SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.	162,420,806	6.6%	9	2,461
VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	134,003,780	5.4%	5	1,644
BAC SAN JOSE SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	115,088,558	4.7%	7	3,605
ALDESA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	99,674,767	4.0%	10	2,182
SCOTIA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION, S.A.	64,180,253	2.6%	7	8,434
BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	54,548,564	2.2%	4	807
SAMA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION G S, S.A.	23,960,942	1.0%	2	1,101
PRIVAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION SOCIEDAD ANONIMA	22,787,351	0.9%	3	209
MUTUAL SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSION S.A.	13,239,925	0.5%	5	305
TOTAL	**2,466,565,357**	**100.0%**	**96**	**104,214**

Fuente: Superintendencia General de Valores (SUGEVAL)/ **Elaboración**: PCR

Reseña y descripción del Fondo

El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, en adelante el Fondo, fue autorizado por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) el 05 de octubre de 2000 e inició operaciones en junio del 2001 administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.

El Fondo en referencia es cerrado en dólares estadounidenses, dirigido a inversionistas que están interesados en invertir en una cartera inmobiliaria con un horizonte de inversión de largo plazo. Asimismo, está dirigido a inversionistas que esta dispuestos asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado

inmobiliario y que pueda obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles. 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.

Dado que el Fondo es cerrado, el número de participaciones colocadas es fijo, no son redimibles directamente por el Fondo y son negociadas en el mercado secundario a través de la bolsa de valores. Por lo que está dirigido a inversionistas que no requieren liquidez. Del mismo modo no se garantizas ingresos periódicos cierto, dado a que dentro de la cartera de inmuebles puede existir inmuebles que no generen ingresos por concepto de alquileres. Asu vez, el inversionista asume los riegos inherentes de una cartera inmobiliaria como: destrucción de los inmuebles, desocupación de estos, adquisición de inmuebles desocupados, incumplimiento por parte de los arrendatarios y procesos legales de desahucio.

El Fondo tiene aprobado hasta 60,000 cuotas de participación con un valor nominal de US$ 5,000 cada una, siendo el dólar de los Estados Unidos de América (US$) la moneda funcional en que se expresan las cuotas de participación. El Fondo tiene un plazo máximo para la colocación hasta el 15 de octubre del 2028, sin embargo, el Fondo no tiene vencimiento.

La política de inversión del Fondo cuenta con dos divisiones a ser: a) la Política de inversión de Activos financieros y b) la Política de Inversión en Activos Inmobiliarios. En esta última política se establece que el Fondo debe mantener al menos un 80% del promedio anual de los saldos mensuales de los activos invertidos en bienes inmobiliarios, los cuales pueden ser viviendas, oficinas, estacionamientos, usos comerciales o industriales.

La Política de inversión de activos financieros establece que solo se podrá invertir en dólares estadounidenses, con un porcentaje máximo de inversión del 100% en efectivo, 100% en valores de deuda 15% en valores accionarios y 10% en participaciones de Fondos de inversión. Invirtiendo en títulos del sector público y privado local; exigiendo un mínimo de AA para emisores privados, mientras que para emisores públicos no se requiere una calificación. El Fondo podrá realizar operaciones de reporto como vendedor a plazo, hasta por el 10% de sus activos financieros y su concentración máxima en una emisión es del 10%. El Comité de Inversiones aprueba los emisores donde el Fondo podrá invertir.

Por otro lado, su política de Inversión de Activos Inmobiliarios establece que el Fondo podrá adquirir bienes inmuebles que estén en condiciones aptas para ser explotados comercialmente o que necesiten de mejoras para tales fines. Los inmuebles deberán poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. Al momento de la compra el bien deberá estar generando renta, o al menos un setenta y cinco por ciento (75%), deberá estar arrendado. El Comité de Inversiones tomara en consideración a los inmuebles que reúnen las características exigidas como la ubicación, la plusvalía de la zona, antigüedad del bien, la actividad que desarrollan los inquilinos y los usos alternativos del inmueble para otros posibles inquilinos.

Como política se estable una concentración máxima del veinticinco por ciento (25%) de ingresos provenientes de un inquilino, no obstante, el Fondo podrá establecer límites diferentes por acuerdo de la Asamblea de Inversionistas. Asimismo, se estable que el Fondo podrá financiar la adquisición de inmuebles con garantía hipotecaria, dicho saldo en ningún momento superará el treinta y cinco por ciento (35%) de los activos del Fondo. Finalmente, se estable que el Fondo puede captar recursos del público mediante la emisión de valores de deuda de oferta pública.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Tipo de Fondo	Inmobiliario	**Mecanismo Redención**	Cerrado
Sociedad Administradora	Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	**Custodio**	Banco Nacional de Costa Rica
Inicio de Operaciones	Junio, 2001	**Valor nominal de la participación**	US$ 5,000.0
Participaciones colocadas	41,287	**Moneda**	Dólares estadounidenses
Cuotas de participación autorizadas	60,000	**Vencimiento del fondo**	Sin plazo definido

Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

Marco Regulatorio

A la fecha de análisis, la ley aplicable a este tipo de fondos se enmarca en la Ley Reguladora del Mercado de Valores No. 7732, la cual tiene por objeto regular los mercados de valores, las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos.

En referencia al Capítulo V de la referida Ley Reguladora, se norma lo relativo a los Fondos de Inversión, en donde se indica que las Sociedades Administradoras, los Fondos de inversión y las Sociedades de

Custodia, deberán estar sometidos a la legislación costarricense. Además, los Fondos se encuentran sujetos al Reglamento General sobre sociedades administradoras y Fondos de Inversión aprobada por Conejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Este reglamento estable las disposiciones para la autorización y funcionamiento de las sociedades administradoras de Fondos de Inversión y la autorización de oferta pública de los Fondos de Inversión nacionales y extranjeros.

A partir de lo anterior, se hace mención a todos los tipos de Fondos de Inversión, no obstante, se hará énfasis en los fondos de inversión inmobiliarios, la cual según dicho reglamento se define como "Fondos de inversión con patrimonios independientes que administran Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, por cuenta y riesgo de los participantes cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta".

Los Fondos de Inversión inmobiliarios se constituyen como Fondos de Inversión cerrados. Asimismo, dentro de lo reglamentado se estable que los valores que formen parte de los activos de un Fondo inmobiliario se rigen por la normativa aplicable a los Fondos de Inversión financieros. En cuanto a la diversificación, se debe revelar en el prospecto la política definida para el fondo.

Los Fondos de inversión inmobiliarios deben contar con un activo neto mínimo de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica. Los Fondos inmobiliarios sólo pueden invertir en bienes inmuebles construidos, ya sea dentro o fuera del territorio nacional, los cuales deben adquirirse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. Asimismo, pueden invertir en valores financieros autorizados de conformidad con lo establecido en el reglamento del Fondo.

Para proteger los bienes inmuebles del Fondo de inversión, el reglamento establece que se deben suscribir los contratos de seguro que la sociedad administradora estime necesarios, así como dar seguimiento a la prestación de los servicios requeridos para su buen cuidado y manejo. Adicionalmente, el comité de inversión del Fondo debe aprobar las políticas y lineamientos que se seguirán para efectuar reparaciones, remodelaciones y mejoras necesarias para la conservación de los inmuebles que adquieran.

Los bienes inmuebles deben valorarse al menos una vez al año, para lo cual se debe considerar la fecha de compra de cada inmueble. Adicionalmente, se debe constituir una reserva en las cuentas patrimoniales del Fondo, que corresponda al monto de las pérdidas o ganancias no realizadas derivadas de un cambio en el valor razonable, netas de impuestos.

Análisis de Riesgo Fundamental

Al cierre de 2017, el portafolio de inmuebles cuenta con 47 propiedades que equivalen a un saldo final en Inversiones por inmuebles de US$220.78 millones, a los cuales durante el 2017 se les realizaron adiciones y mejoras por US$16.9 millones. Del mismo modo la actualización del valor de los bienes por su actualización del valor de mercado fue de US$710.1 miles y se registró una expropiación de inmuebles por US$68.9 miles.

Esta última expropiación fue necesaria para el Proyecto de Paso a desnivel Rotonda de la Bandera por lo cual se declara de interés publico un lote del terreno del Fondo y de conformidad con lo dispuesto en la ley de Expropiaciones No. 9286 se da la expropiación. Dicha expropiación no genera modificaciones en la infraestructura del inmueble sin embargo se registra como una baja de US$68.8 mil en el costo con una ganancia de US$1.6 mil.

Los bienes inmuebles se valorarán una vez al año y al momento de su adquisición y venta. De los cuales se harán dos valoraciones de cada inmueble. A) Valoración por parte de un perito incorporado al Colegio de Ingenieros y Arquitectos y b) Valoración por parte de un profesional en finanzas, del valor presente de los flujos futuros que genere el inmueble descontados a la tasa de rendimiento esperada. El valor final del inmueble será el menor valor de los consignados en estas valoraciones.

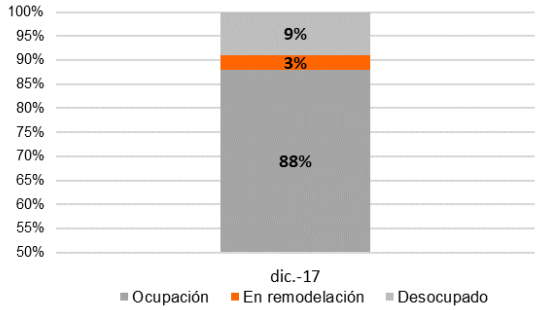
Riesgo de desocupación

Este riesgo está asociado a la compra de bienes inmuebles desocupados y a la posibilidad de desocupación de estos, lo cual incidiría igualmente sobre le capacidad del Fondo para producir ingresos periódicos. Este riesgo se ve mitigado en parte, dada su política de inversión en activos inmobiliarios, el cual indica que solo se adquieren inmuebles que al momento de su compra estén generando rentas o bien que al menos el setenta y cinco por ciento del inmueble este arrendado. Asimismo, el Fondo se ocupará de la búsqueda constante de nuevos inquilinos por medio de publicidad y otras alternativas para lograr una adecuada y optima ocupación.

A diciembre de 2017, el total de inmuebles suma 261,154 metros cuadros de construcción de los cuales 166,669 metros cuadrados son arrendables. Del total de área arrendable 87.8% (146,312 metros cuadrados) se encuentran arrendados; con un total de 173 inquilinos. Del restante 12.2%, un 3% se

encuentra en remodelación y un 9% está desocupado. Al cierre de 2017, la tasa de ocupación del Fondo es similar al de la industria de Fondos inmobiliarios con una ocupación promedio de 88%.

NIVEL DE OCUPACIÓN (DICIEMBRE 2017)



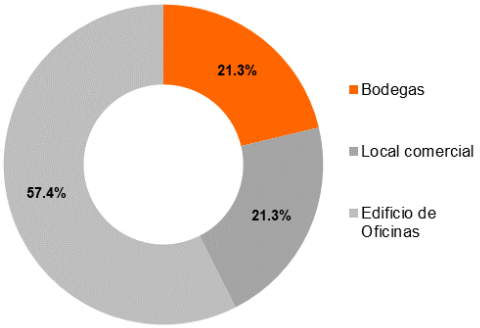
Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

Riesgo de concentración por inmueble

Este riesgo está asociado con la existencia de una concentración de la cartera en un solo tipo de inmuebles, o en un solo inmueble. Una concentración en inmuebles solo de un tipo puede afectar los rendimientos del Fondo ante situaciones económicas coyunturales que pueden afectar específicamente a ciertas industrias, causando un alto nivel de desocupación en los inmuebles. En caso de que la concentración sea en un solo inmueble, el riesgo vendrá dado por la posibilidad de ocurrencia de algún siniestro que afecte el inmueble, y por consiguiente su capacidad de generar ingresos.

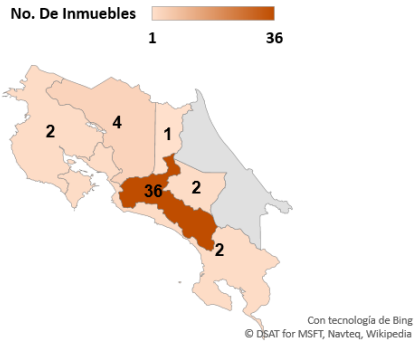
Dado los riesgos anteriores la Administración del Fondo vela por la diversificación de los inmuebles, por lo tanto, diversifica según uso por comerciales, oficinas y bodegas, entre otros, con el fin de evitar la concentración y minimizar el riesgo. Donde de los 47 inmuebles, un 57.4% son edificios de oficinas, un 21.3% locales comerciales y en la misma proporción (21.3%) son bodegas. Ahora bien, la misma categorización, pero por metro cuadrado arrendable nos muestra otra composición con un 42% en bodegas, 8% en comercio y el restante 50% en oficinas. El Fondo también busca una diversificación por localización geográfica, no obstante, el 76.6% de los bienes inmuebles se encuentran en la Provincia de San José dado el nivel de actividad económica y negocios que se originan en esta provincia.

CANTIDAD DE INMUEBLES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA (DICIEMBRE 2017)



Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

NÚMERO DE INMUEBLES POR PROVINCIA (DICIEMBRE 2017)



Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES INMUEBLES SOBRE LA CARTERA INMOBILIARIA (DICIEMBRE 2017)

No. De Inmueble	Inmueble	Porcentaje de Participación
1	**Edificio Pekin**	**9.1%**
2	Edificio Odessa	8.3%
3	Edificio Torre del Este	7.2%
4	Edificio 2x1	7.2%
5	Bodegas Felxipark	5.3%
6	Bodegas del Sol	5.1%
7	Bodegas en el Coyol de Alajuela	5.0%
8	Edificio Equus	4.7%
39	Resto de Inmuebles	48.3%
47	**Total de Inmuebles**	**100.0%**

Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

Asimismo, se evalúa la concentración por inmueble y su peso dentro de la cartera inmobiliaria, donde los primeros ocho inmuebles representan el 51.7% del total de la cartera inmobiliaria (US$114.2 millones). Siendo el inmueble más representativo el Edificio Pekin con el 9.1% del valor de la cartera, siendo el área propiedad del Fondo de 12,389.45 metros cuadrados. El resto de los inmuebles equivalente a 39 bienes representan el 48.3% de la cartera inmobiliaria al cierre de 2017. Dado lo anterior se considera un modesto riesgo por concentración dada el número de inmuebles y su diversificación, así como el hecho que ninguno de estos sobrepasa el 10% del valor de la cartera mobiliaria.

Riesgo de concentración por inquilino

Este tipo de riesgo tiene que ver con la alta concentración de generación de ingresos por parte de un solo arrendatario. El Fondo podría verse afectado de varias maneras, primero por incumplimiento de contrato, segundo por la necesidad de recurrir a un proceso legal de desahucio y tercero por una posible desocupación; lo que haría reducir en una parte importante los ingresos periódicos del Fondo. Por lo que la Sociedad Administradora está a cargo del cumplimiento de la normativa en materia de concentración de inquilinos buscando que sus arrendatarios no pertenezcan al mismo grupo o ente económico.

El Fondo Inmobiliario cuenta con 173 inquilinos de los cuales un 65% pertenecen al sector privado y un 35% al sector Público. Por concentración de los ingresos el 55.3% de los ingresos provienen del 15.6% de inquilinos que equivale a 24 inquilinos, donde algunos de estos forman parte de una misma institución, siendo así 9 instituciones las que generan el mayor porcentaje de ingresos. Entre los 3 principales inquilinos se encuentra el Ministerio de Hacienda, Universidad Central y Walmart con una participación sobre ingresos del 11.1%, 9.0% y 6.6% respectivamente al cierre de 2017.m Cumpliendo de esta forma con su política de Inversión inmobiliaria donde se establece que un cliente no puede superar el 25% de sus ingresos.

PORCENTAJE DE INGRESOS TOTALES POR INQUILINO (DICIEMBRE 2017)

No. De Inquilinos	Inquilino	Porcentaje de Participación
2	Ministerio de Hacienda	11.1%
1	Universidad Central	9.0%
1	Walmart	6.6%
1	Lindora Medical Center	6.3%
8	Banco Popular y de Desarrollo Comunal	5.8%
2	Poder Judicial	4.8%
7	Banco Central de Costa Rica	4.3%
1	Teleperformance	4.1%
1	Gente más Gente, S.A.	3.4%
149	Otros	44.7%
173	**Total**	**100.0%**

Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

Dado este riesgo, la Sociedad Administradora tendrá como política registrar una estimación por alquileres de cobro dudoso correspondientes a una mensualidad de alquiler a partir del segundo mes de atraso por parte del inquilino del sector privado, o realizar un arreglo de pago a satisfacción de la administración con aquellos inquilinos a quienes la Administradora considere conveniente aplicarlo. No obstante, quedará a discreción de la administración la aplicación de esta política tomando como referencia el conocimiento de cada caso en particular. Ahora bien, aquellos inquilinos que acumulen más de dos meses de mora se les trasladarán el caso a los asesores legales para que ejecute lo que en derecho corresponda salvo que se acuerde un arreglo de pago como se indicó anteriormente. Para los Inquilinos del sector público se procederá conforme a lo que defina el comité de inversión.
El no pago de los alquileres por parte de los arrendatarios de los inmuebles podría generar una caída en los rendimientos obtenidos por los inversionistas. Por lo cual la Administración del Fondo mantiene un control estricto de la gestión de cobros por diversos medios de comunicación para así evitar que se dé un grado alto de morosidad. Además, se mantiene una comunicación constante con los inquilinos para verificar su situación actual.

Al cierre del 2017 la morosidad de arrendamientos sobre porcentaje de ingresos anuales fue del 3.1%. Dado lo anterior se cuentan con estimaciones por deterioro de las cuentas por cobrar por US$34.2 mil y estimaciones por depósitos de alquileres por cobrar en procesos judiciales por US$2.8 miles. Donde el saldo de alquileres por cobrar a diciembre de 2017 fue de US$1.3 millones. De los cuales un 6.1% de los alquileres por cobrar tiene antigüedad de 61 a 90 días y un 6% se encuentran en proceso judicial.

Análisis de Riesgo de Mercado

Tasas de Interés

Considerando que se manejará una proporción de los activos en inversiones estas se encuentran afectas a posibles cambios en las tasas de interés y a los precios de los valores que componen la cartera financiera. No obstante, este riesgo no es significativo ya que las inversiones financieras representan el 0.1% del total

de los activos al cierre del 2017. Por otro lado, el valor de los Títulos de Participación del Fondo podría verse afectado por factores tales como fluctuaciones en el precio de los valores que componen el Fondo por su relación inversa con las tasas de interés de mercado o por políticas macroeconómicas adoptadas por el gobierno.

Riesgo de tipo de cambio
El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista es un Fondo denominado en dólares cuyos ingresos provienen de contratos de alquiler los cuales un 88% son denominados en dólares estadounidenses y un 12 % en colones costarricenses. Asimismo, algunos de los gastos regulares del Fondo son denominados en colones costarricenses; que, al presentarse una situación de depreciación, el crecimiento anual de estos puede llegar a afectar los rendimientos del Fondo. Este tipo de gastos son por ejemplo electricidad, agua, teléfono, seguridad entre otros. Para gestionar la concentración de ingresos en dólares con los gastos en dólares, la Asamblea de inversionistas consideró que una forma de administrar el riesgo cambiario es permitir que se suscriban contratos de arrendamiento en colones.

Riesgo de liquidez
La iliquidez de los Títulos de participación del Fondo Inmobiliario Vista en los mercados de valores organizados es un riesgo para los inversionistas por cuanto les impediría hacer efectivas sus participaciones en caso de querer venderlas o les provocaría una pérdida al tener que ofrecerlas con un descuento. La Administración del Fondo busca mitigar este riesgo, diversificando sus fuentes de financiamiento, por lo cual se pueden captar recursos de diferentes mercados. De este modo las participaciones fueron inscritas para ser negociadas no solo en Costa Rica sino también en Panamá, Nicaragua y El Salvador, y actualmente se está trabajando en la inscripción en Guatemala y Honduras.

Por otro lado, el Fondo busca mitigar su riesgo de liquidez por medio de la opción de un programa de bonos por US$50 millones de dólares estadounidenses establecido en Costa Rica, con el fin poder manejar un adecuado calce entre activos y pasivos, al momento de contraer una deuda de largo plazo. Adicionalmente, el Fondo se caracteriza por presentar una constante generación de flujo de efectivo, donde a diciembre de 2017 registró un aumento neto en el efectivo de US$2.1 millones.

Endeudamiento
Al cierre de 2017, los pasivos del Fondo totalizaron US$4.8 millones y está compuesto por cuentas corrientes entre los cuales se encuentra la cuenta de rendimientos por pagar a inversionistas la cual es transitoria mientras se hace efectivo el pago. Además, estos pasivos corrientes también se componen por depósitos en garantía. El Fondo no cuenta con ningún préstamo ni obligaciones con el público a la fecha de análisis, por lo que su coeficiente de endeudamiento es del 2.1% significativamente inferior a al sector de Fondos Inmobiliarios 19.1%.

Análisis de Riesgos Complementarios

Riesgo de Siniestro
La principal fuente generadora de ingresos regulares para el Fondo son las rentas provenientes de los arriendos que se establecerán en los inmuebles adquiridos por este. Razón por la cual el Fondo se compromete a tener debidamente asegurado el inmueble.

Cada inmueble dependiendo de su estructura y uso debe contar con pólizas que busca asegurar al inmueble por incendio y rayo, motín, huelga, huracán, inundación, terremotos, explosión e interrupción de negocios. Donde el monto sobre el cual se asegura cada edificación es al costo que tendría para el Fondo volver a construir completamente el inmueble en caso de la ocurrencia de un siniestro; esto es lo que se denomina Valor de Reposición Nuevo. Este monto se estima en el avalúo parcial de cada uno de los inmuebles, por lo que cada vez que se hace una valuación de estas, que es al menos cada año ajustando el monto asegurado sobre el inmueble.
Al 31 de diciembre de 2017, la cobertura de los seguros de los inmuebles es por US$250.5 millones (US$245.7 millones en el 2016). Es decir que los bienes inmuebles contabilizados en los activos están cubiertos en más de una vez por el seguro (1.14 veces diciembre 2017). Los inmuebles propiedad del Fondo están asegurados a través de una póliza del Instituto Nacional de Seguros. 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.

Patrimonio y Rentabilidad del Fondo

El Fondo Inmobiliario, administró a diciembre de 2017 un activo neto total de US$ 221.9 millones, con un valor de US$5,306.7 por título de participación (41,827 participaciones). El Fondo tiene aprobada una emisión total de US$300 millones de valor nominal hasta el período de vencimiento. Si el inversionista desea vender sus certificados de participación, deberá realizarlo a través del mercado secundario organizado. Si

bien no existe una comisión de salida por parte del Fondo, el inversionista debe asumir costos relativos a la transacción que le corresponden al servicio prestado por el puesto de Bolsa.

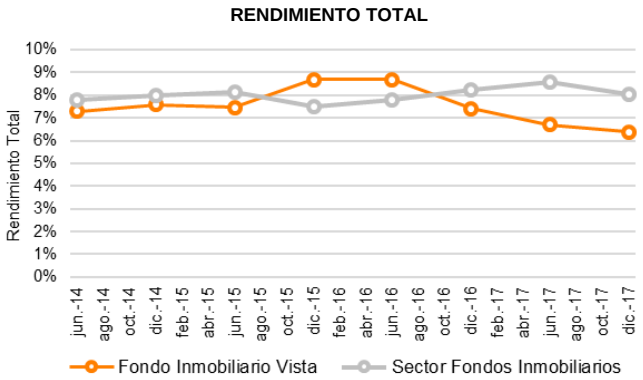
Los Fondos de Inversión no garantizan un rendimiento sobre los títulos de participación del Fondo, y, por tanto, no se tiene certeza del resultado. Esto se debe a que no se puede tener un rendimiento fijo dada la naturaleza variable de las fuentes de rendimiento que es propio de los arrendamientos de los bienes inmuebles.

La Sociedad Administradora, tiene como política la repartición del 100% del beneficio neto percibido por el Fondo, el cual se acreditará en el valor de la participación; este se determina sumando las partidas generadas de rentas por concepto de alquiler, de dividendos e intereses, así como cualquier otro ingreso; restándole a lo anterior el total de gastos y costos incurridos, incluyendo los impuestos que correspondan. Por lo cual se procederá a girar el 100% de los beneficios, distribuyéndolos de forma mensual en los primeros diez días hábiles de cada mes.

Por regulación se constituyen una reserva en las cuentas patrimoniales del Fondo, que corresponde a las pérdidas o ganancias no realizadas derivadas de un cambio en el valor razonable de los inmuebles, netas de impuestos. Esta reserva no puede ser sujeta a distribución entre los inversionistas, solo hasta que se haya realizado la venta o disposición del bien inmueble.

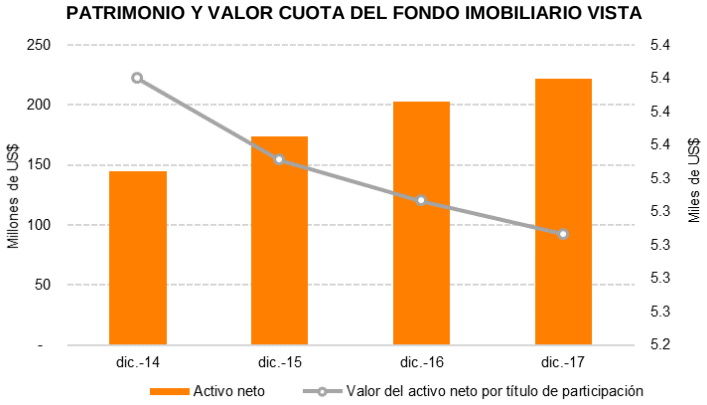
Al cierre del 2017, el rendimiento total del Fondo de los últimos doce meses fue de 6.38%, y su rendimiento líquido del 7.08%. Donde su variación estándar de los últimos 12 meses equivale a 0.36%, siendo una fluctuación aceptable, menor a la reportada por el sector de Fondos inmobiliarios con 0.66%. El rendimiento total del Fondo sufrió un leve deterioro con relación al año anterior (7.42%), dado el nivel de ocupación que se registró durante el 2017 por la salida de un inquilino importante. No obstante, al cierre del 2017 ya se puede observar una recuperación en la ocupación (88%).

El rendimiento total del Fondo Inmobiliario Vista no sigue una misma tendencia al mercado de Fondos Inmobiliarios, donde al cierre del 2017 el rendimiento total comparo por debajo del sector (Sector:8.46%).



Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

El valor neto de las Cuotas de Participación, durante el período de 2016 a 2017 tuvo un leve descenso, cerrando a diciembre de 2017 en US$5,306.7 (-0.4% interanualmente), con un promedio de US$ 5,346.1 de diciembre 2014 al 2017. Se observa que el comportamiento de las cuotas de participación es influido directamente por la tendencia del retorno anualizado asociado a obtención de ingresos por arrendamiento.



Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

Titularización

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 millones de dólares estadounidenses, colocado en dólares. Estas fueron autorizadas el 12 de febrero del 2016 y el emisor 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 previo a su colocación. Estas emisiones de bonos estandarizados no poseen garantías específicas. No obstante, al ser la fortaleza del Fondo su garantía este esta respaldado bajo las garantías de los inmuebles que conforman la cartera del Fondo. 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.

CARACTERISTICAS GENERALES DEL PROGRAMA DE EMISIONES DE BONOS ESTANDARIZADOS

Clase de Instrumento	Bonos
Nombre del Programa	Programa de Emisiones de Bonos
Monto total del programa y moneda	US$ 50,000,000 (dólares moneda del curso legal de EEUU)
Series y plazos del programa	El nombre de las series y el plazo de las mismas se definirán previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Moneda de las emisiones	dólares estadounidenses
Monto de cada emisión	A definirse previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Fecha de emisión y de vencimiento	A definirse previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Denominación o valor facial	A definirse previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Tasa de interés bruta	A definirse previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Tasa de interés neta	A definirse previo a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Opción redención anticipada	Las series podrán o no tener una opción de redención anticipada. Si la serie se define con una opción de redención anticipada, dicha opción de redención seguirá los lineamientos establecidos en la siguiente sección del prospecto.
Factor de cálculo	30/360
Periodicidad	A definirse previos a la colocación mediante Comunicado de Hecho Relevante
Amortización del Principal	Al vencimiento o al momento de la redención según aplique para cada serie
Forma de representación Ley de circulación	Anotación en cuenta A la orden
Forma de colocación	Colocación directa, colocación por subasta, colocación por medio de contratos de suscripción

Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

Análisis de Riesgo Fiduciario

Sociedad Administradora

Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. es una sociedad anónima constituida y organizada en enero de 1996 en la República de Costa Rica. Es una subsidiaria 90% propiedad de Corporación Acobo S.A. y 10% Inversiones Osod de Costa Rica, S.A. Su actividad principal 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).

La Administradora se encuentra regida por las disposiciones de la Ley No. 7732 la Ley Reguladora del Mercado de Valores y por el Reglamento general sobre sociedades administradoras y Fondos de inversión aprobada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el artículo 14 del acta de la sesión 762-2008.

A la fecha de análisis, la Sociedad Administradora cuenta con un capital pagado de un mil millones de (CR¢1,000 millones), representados por 1,000,000,000 acciones comunes y nominativas con un valor de CR¢1.0 cada una. Al cierre de 2017, la Sociedad Administradora tiene activos cinco (5) Fondos de Inversión, en donde dos (2) de estos son Fondos de Mercado de Dinero, dos (2) de Crecimiento y uno (1) inmobiliario. Vista Sociedad de Fondos de Inversión administra CR¢126.3 millones de activos netos del sector de Fondos de Inversión (5.4% del total de activos administrados por SAFIs)

Situación financiera de la Sociedad Administradora

A diciembre de 2017, la Sociedad Administradora, presentó un total de activos por CR¢1,663.4 millones con un incremento respecto a diciembre 2016 de CR¢474.6 millones (+39.2%). En cuanto a sus pasivos, estos sumaron CR¢170.9 millones y fueron mayores en CR¢76.3 millones (+80.6%) respecto al periodo pasado dado a obligaciones por pacto de reporto tripartido de valores. Mientras que su patrimonio totalizó CR¢1,492.5 millones con un crecimiento interanual de 36.4%, dado que el 21 de abril de 2017 se autorizó un aumento de capital social mediante la capitalización de utilidades de periodos anteriores. A partir de los

resultados obtenidos a la fecha de análisis, Vista Sociedad de Fondos de Inversión finalizó con una utilidad neta de CR¢370.3 millones, con un incremento de 5.6% respecto a diciembre 2016.

Asamblea General de Inversionistas
La Asamblea General de Inversionistas, legalmente reunida, constituye el poder supremo del Fondo. Las Asambleas Ordinarias o Extraordinarias de Inversionistas se regirán por lo establecido en el Prospecto, por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, por las disposiciones de la Superintendencia General de Valores, y por las disposiciones del Código de Comercio referente a las Asambleas Generales Extraordinarias de las Sociedades Anónimas.

Con base en este marco normativo, Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. establece los pasos a seguir para las asambleas de inversionistas:

- Las asambleas podrán reunirse en cualquier momento.
- Las asambleas serán precedidas por el Gerente General.
- La forma de convocar será de la siguiente manera:
    1. Informar a la Sugeval como Hecho Relevante, con detalle de los asuntos a tratar.
    2. Se publicará en un diario de circulación nacional la hora, fecha y el lugar en donde se celebrará la Asamblea con al menos quince días de anticipación, sin contar el día de la publicación y el día de celebrarse la audiencia.
    3. Los asuntos sometidos a discusión y/o aprobación por la asamblea serán comunicados a los inversionistas por medio de la convocatoria formal que se hará mediante la publicación dicha en el punto anterior.

Según lo establece el Artículo 170 del Código de Comercio: “Salvo que en la escritura social se fije una mayoría más elevada, en las asambleas extraordinarias deberán estar representadas, para que se consideren legalmente reunidas en primera convocatoria, por lo menos las tres cuartas partes de las acciones con derecho a voto y las resoluciones se tomarán válidamente por el voto de las que representen más de la mitad de la totalidad de ellas.

Junta Directiva
La Administradora, en la gestión de los recursos del Fondo adquiere obligaciones de medios y no de resultados. A tales fines, cuenta con una junta directiva, un comité de inversiones y gerente general que apoya a la gestión del Fondo. De igual forma también participan asesores de administración de Inmuebles en este caso la empresa La Herradura, S.A., la cual da asesorías referentes a la administración de los edificios. Definiendo que las decisiones de compra serán potestad exclusivamente del comité de inversión.

Al período de Análisis, la Junta Directiva está compuesto de la siguiente manera:

COMPOSICIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Posición
Lic. Orlando Soto Enriquez	Presidente
Sr. Roberto Zuñiga Villalobos	Secretario
MBA. Orlando Soto Solera	Tesorero
Sr. Álvaro Rodriguez Echandi	Fiscal

Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A / **Elaboración**: PCR

Funciones de la Junta Directiva
Entre las funciones y responsabilidades de la Junta Directiva están:

- Establecer la visión, misión estratégica del Grupo Financiero. Aprobar los planes estratégicos y los operativos, el presupuesto anual ordinario, así como los planes específicos de negocios que los sustentan.
- Supervisar a la gerencia superior de la entidad y exigir explicaciones claras e información suficiente y oportuna, a efecto de formarse un juicio crítico de su actuación.
- Responsabilidad de nombrar, conforme a altos estándares de idoneidad, y remover a los ocupantes de los cargos de Gerencia General y Auditor Interno del Grupo Financiero Acobo, asignar sus responsabilidades, funciones y removerlos cuando proceda.
- Nombrar a los miembros del Comité de Auditoría y demás comités de apoyo.
- Constituir los comités de apoyo a la Junta Directiva, aprobar sus reglamentos y planes anuales de operación y pronunciarse sobre los informes de gestión que periódicamente le envían los comités.
- Analizar los informes que les remitan los comités de apoyo, los órganos supervisores y las auditorías interna y externa y tomar las decisiones que se consideren procedentes.

- Aprobar las políticas establecidas en el presente Reglamento, dentro de ellas las necesarias para procurar la confiabilidad de la información financiera y un adecuado ambiente de control interno de la entidad supervisada, así como las políticas de los comités de apoyo. En los casos en que aplique, se deben aprobar los procedimientos respectivos.

Comité de Inversiones
Los miembros del Comité han acreditado su experiencia en el sector financiero, mercado de valores, de administración de carteras y/o de administración de recursos de terceros, o en áreas afines al Fondo. Los requisitos para formar parte del comité de inversiones, prohibiciones, lineamientos sobre componentes de remuneración y normas de comportamiento están establecidas en el código de Gobierno Corporativo del Grupo Financiero Acobo y Subsidiarias.

Composición del Comité de Inversiones
A la fecha de análisis, el Comité de inversiones se conformó de la siguiente manera:

COMITÉ DE INVERSIONES

Nombre	Posición dentro de la Administradora
Lic. Orlando Soto Enriquez	Miembro del Comité de Inversiones
MBA. Orlando Soto Solera	Miembro del Consejo de Administración
Arq. Osvaldo Quesada Vasquez	Miembro independiente del Consejo de Administración

Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A / **Elaboración**: PCR

Custodio
Vista Sociedad de Fondos de Inversión firmó un contrato de custodio con Banco Nacional de Costa Rica, el cual a su vez también será el agente de pago del mismo. El cual es responsable por el cuidado y conservación de los valores objeto de custodia y del efectivo relacionado; así como el registro de su titularidad. Las entidades de custodia deben cumplir con diligencia y eficiencia las funciones y servicios bajo su responsabilidad, en los términos previstos en las disposiciones legales, reglamentarias y contractuales.

Conflicto de interés
La Sociedad Administradora cuenta con una política de Conflicto de Intereses de Vista Sociedad de Fondos de Inversión el cual tiene por objeto definir políticas y procedimientos orientados a identificar, evaluar y gestionar los posibles conflictos de interés que se presenten. Dichas políticas son aplicables y de acatamiento obligatorio, para todo el personal, miembros de Junta Directiva, comité de Inversiones y otros. Donde la estructura administrativa, de operación y gestión de la Sociedad procura reducir al mínimo las situaciones de conflictos de interés.

Política de Gobierno Corporativo
Existe un Código de Gobierno Corporativo que contiene los lineamientos generales corporativos del Conglomerado Financiero de Corporación Acabo S.A, las disposiciones reglamentarias fueron aprobadas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiera (CONASSIF).

Este código constituye los mecanismos que garantizan la confiabilidad de la información emitida y difundida por la Sociedad Administradora. Asimismo, establece políticas corporativas que facilitan el gobierno de las entidades por parte de la Junta Directiva. Finalmente busca fomentar la transparencia, eficacia, competitividad del mercado de valores, cumpliendo con las normativas establecidas. En este código se establecen las responsabilidades, funciones e integración de la Junta Directiva, así como las políticas de la relación con clientes, proveedores. También se dictan las directrices para los otros órganos de gobierno corporativo y la auditoria interna. El cumplimiento de este código corresponde a las jefaturas, gerencias, comités de apoyo y a la Junta Directiva de cada entidad.

Anexos

FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA

BALANCE GENERAL (MILES DE US DÓLARES)

ACTIVO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Efectivo	750	1,302	1,659	3,784
Inversiones en instrumentos financieros	1,000	0	0	200
Cuentas por cobrar	868	714	848	1,472
Gastos pagados por adelantado	106	118	105	117
Inversiones en inmuebles	145,327	174,543	203,270	220,783
Otros activos	98	326	239	432
TOTAL ACTIVO	**148,150**	**177,003**	**206,122**	**226,789**
PASIVO				
Cuentas por pagar	993	1,091	1,354	2,414
Impuestos sobre la renta diferidos	618	769	807	915
Comisiones por pagar por administración	0	0	98	118
Ingresos diferidos	326	364	348	268
Préstamos por pagar	589	0	0	0
Depósitos en garantía	1,002	1,063	1,041	1,113
TOTAL PASIVO	**3,527**	**3,287**	**3,648**	**4,827**
ACTIVO NETO				
Composición del valor del activo neto:				
Certificados de títulos de participación	133,910	162,320	190,060	209,135
Capital pagado en exceso	0	-301	-856	-1,280
Ganancia no realizada por valuación de inversiones	2,097	418	1,251	1,484
Ganancias por distribuir	8,615	11,279	12,019	12,622
TOTAL ACTIVO NETO	**144,623**	**173,716**	**202,474**	**221,961**

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE US DÓLARES)

INGRESOS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Ingresos por arrendamiento	11,307	18,114	20,172	19,914
Ganancia por valoración de inmuebles	776	4,499	3,572	2,794
Otros ingresos	419	726	568	539
Ganancia por expropiación de inmuebles	0	0	0	2
Total Ingresos Operativos	**12,501**	**23,338**	**24,312**	**23,248**
Comisiones por administración	1,603	2,854	3,280	3,672
Gastos por estimación por incobrables	106	0	13	4
Pérdidas pro valoración de inmuebles	707	1,835	2,832	2,191
Otros gastos operativos	2,574	3,072	3,368	3,512
Total de Gastos Operativos	**4,990**	**7,761**	**9,493**	**9,380**
Resultado operacional neto	**7,511**	**15,578**	**14,819**	**13,868**
Ingresos por interés	3	7	18	14
Ganancia por diferencias de cambio	18	49	64	38
Total ingresos financieros	**21**	**55**	**82**	**52**
Gastos por intereses	37	70	78	3
Total de gastos financieros	**37**	**70**	**78**	**3**
Resultado Financiero Neto	**7,495**	**15,563**	**14,823**	**13,917**
Impuesto sobre la renta diferido	575	906	1,009	996
Utilidad (pérdida) neta	**6,920**	**14,657**	**13,814**	**12,921**

Fuente: Fondo de Inversión Inmobiliario Vista/ **Elaboración**: PCR

VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

BALANCE GENERAL (MILES DE US DÓLARES)

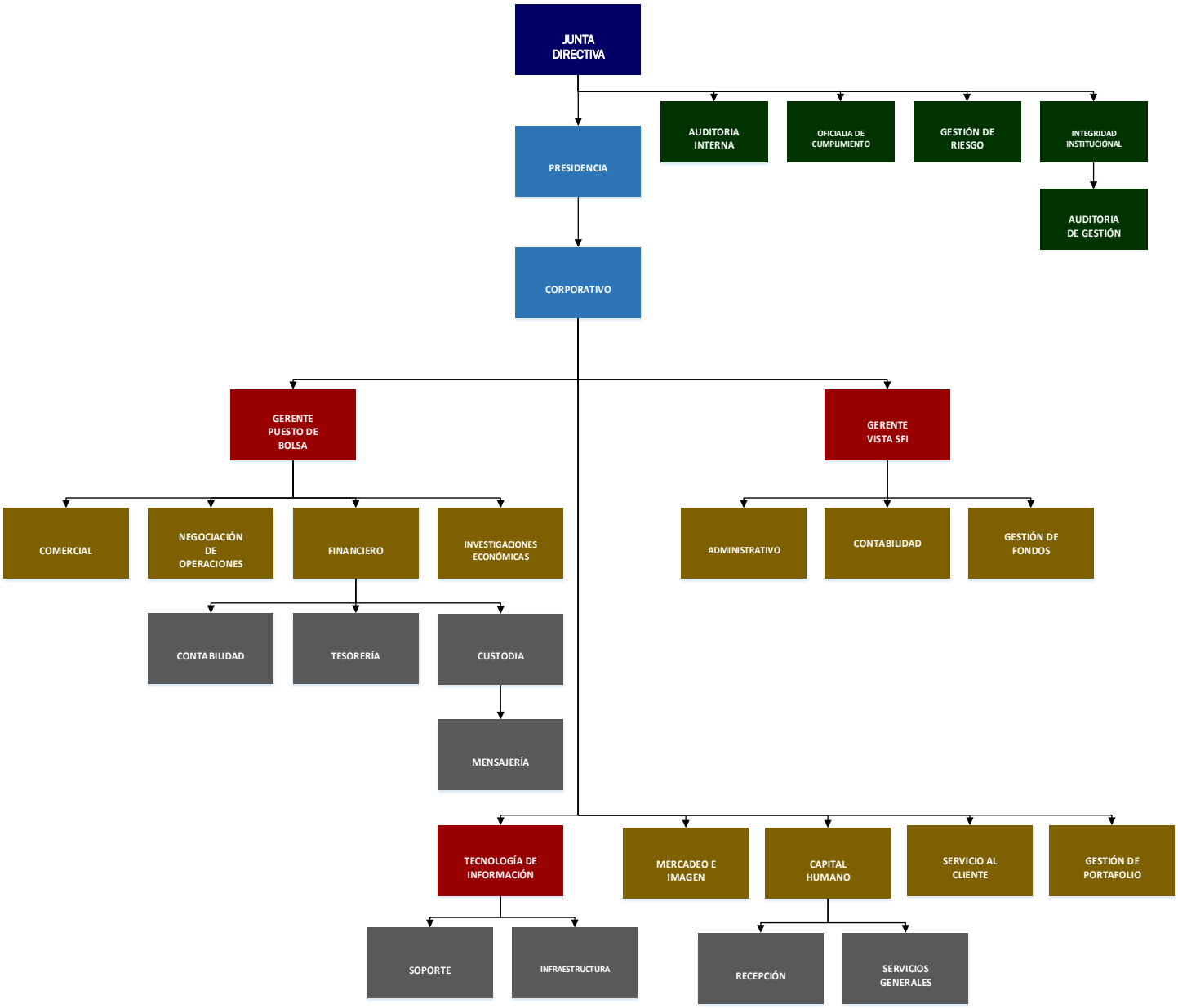
ACTIVO	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Disponibilidades	198,840	137,055	165,809	105,829
Inversiones en instrumentos financieros	635,382	900,218	917,606	1,399,679
Cuentas y comisiones por cobrar	41,856	21,318	69,034	101,599
Otros Activos	74,128	38,479	36,345	56,275
TOTAL ACTIVO	**950,206**	**1,097,069**	**1,188,793**	**1,663,382**
PASIVO				
Obligaciones con el público	0	0	0	121,378
Cuentas por pagar y provisiones	104,098	90,693	94,606	49,502
TOTAL PASIVO	**104,098**	**90,693**	**94,606**	**170,880**
PATRIMONIO				
Capital social	600,000	600,000	750,000	1,000,000
Ajuste por valuación de inversiones disponibles para la venta	-93,714	-88,431	-81,343	-3,297
Reservas patrimoniales	53,315	68,565	86,101	104,615
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	80,953	136,506	6,243	20,914
Resultado del año	205,553	289,737	333,185	370,270
TOTAL PATRIMONIO	**846,108**	**1,006,377**	**1,094,187**	**1,492,503**

ESTADO DE RESULTADOS (MILES DE UD DÓLARES)

INGRESOS	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Por comisiones por servicios	1,408,015	1,558,256	1,841,790	2,146,730
por cambio y arbitraje de divisas	6,789	4,620	6,665	4,052
Por otros ingresos operativos	0	4,520	75	0
Total Ingresos de Operación	**1,414,804**	**1,567,396**	**1,848,530**	**2,150,781**
Por comisiones por servicios	175,022	246,456	383,301	431,108
Otros gasto con partes relacionadas	709,282	636,759	539,302	666,838
Por otros gastos operativos	52,857	555	549	1,121
Total de Gastos de Operación	**937,161**	**883,770**	**923,152**	**1,099,067**
Resultado Operacional Bruto	**477,643**	**683,625**	**925,379**	**1,051,715**
Gastos Administrativos	237,534	298,073	500,687	604,438
Resultado Operacional Neto	**240,109**	**385,553**	**424,692**	**447,277**
Ingresos financieros	72,075	51,512	77,954	107,375
Gastos financieros	18,903	17,176	16,238	60,869
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	**293,281**	**419,888**	**486,408**	**493,782**
Impuesto sobre la renta	76,909	114,901	135,687	123,513
Utilidad (pérdida) neta	**216,371.856**	**304,986.466**	**350,721.502**	**370,269.768**

Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A / **Elaboración**: PCR

ORGANIGRAMA DE VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.



Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

PCR considera que la información utilizada para el presente análisis y provista por la institución es suficiente y satisfactoria para emitir nuestra opinión de riesgo.