SCRIESGO
rating agency

Comunicado oficial
Panamá
25 de enero, 2019
Ref: SCRPAN-200042019

Licenciada
Marelissa Quintero de Stanziola
Directora de Supervisión
Superintendencia del Mercado de Valores
República de Panamá

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 25 de enero del 2019, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Extraordinaria Nº 2102018, celebrada el 18 de diciembre del 2018, con información financiera no auditada a junio 2018, considerando información auditada al 31 de diciembre 2017, para el Fondo Inmobiliario VISTA, administrado por **VISTA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe *SCR-20112018).***

Nombre del emisor o sociedad administradora	*Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI*	*Moneda*	*Escala de Calificación Actual*		*Fecha de la información financiera en que se basó la calificación*	*Fecha de ratificación de la Calificación*
VISTA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	F.I. Inmobiliario VISTA	USD	scr AA 3 (PAN)	Estable	30/06/2018	25/01/2019
F.I. Inmobiliario VISTA	Programa de Emisión de Deuda	USD	scr AA (PAN)		30/06/2018	25/01/2019

*La Calificación otorgada es inicial.

La calificación de riesgo **scr AA (PAN)** 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.

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

La calificación de riesgo **scr AA (PAN)** 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."

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

Las calificaciones otorgadas no han 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 del 2018, SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a estos fondos desde diciembre 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

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

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.

"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 del Mercado de Valores y puestos de Bolsa representantes."

Atentamente,

Jorge Chaves Villalta.
Subgerente General
Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, S.A

C.C.: Lic. Olga Cantillo, Vicepresidente Ejecutiva y Gerente General, Bolsa de Valores de Panamá
Archivo

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, S.A., y no de la Superintendencia del Mercado de Valores

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

VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

Fondo Inmobiliario VISTA

Informe Inicial de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: Nº 2102018
Información Financiera: no auditada a junio 2018, considerando información auditada al 31 de diciembre 2017.

Contactos:	Nancy Rodríguez Bejarano	Analista Senior	nrodriguez@scriesgo.com
	Marcela Mora Rodríguez	Analista Senior	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 auditada al 31 de diciembre 2017 y no auditada a junio 2018.

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

Fondos de Inversión	Calificación Inicial*	Perspectiva
F.I. Inmobiliario VISTA	scr AA- 3 (PAN)	Estable

**La calificación corresponde a la inicial.*

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

Programa de Emisión de Deuda	
Monto del Programa	Calificación Inicial*
$50.000.000,00	scr AA- (PAN)

**La calificación corresponde a la inicial.*

Explicación de la calificación otorgada:

La calificación de riesgo **scr AA (PAN)** 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.

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

La calificación de riesgo **scr AA (PAN)** 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."

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

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

"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, 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"

[1] *El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com*

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. Análisis de Plaza Local

Al término del segundo trimestre del 2018, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) fue del 3.7%, alcanzando los US$20,393.8 millones; siendo menor a la expansión obtenida en igual mes del año 2017 (5.2%). Dentro de las actividades que han aportado a este desempeño sobresalen pesca, gobierno central, transporte, almacenamiento y servicios sociales y de salud privada.

El País muestra una economía diversificada, moderados niveles de deuda y crecimiento de inversión en infraestructura, lo que aunado a un robusto sistema financiero le brinda oportunidades para crecer de forma sostenida.

3.2. Índice mensual de actividad económica (IMAE)

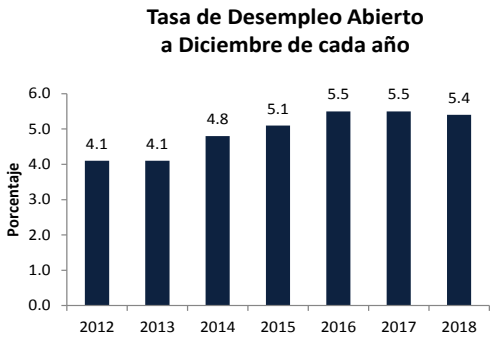
Según cifras preliminares del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el índice que mide la actividad mensual de la economía (IMAE) en su serie original, promedió un crecimiento del orden del 3.2% a junio 2018, resultando menor al comportamiento observado en igual periodo del 2017 (6.2%).

El aumento en el valor FOP de las exportaciones explica el crecimiento observado en la actividad de la pesca (15.2%), mientras que en el Gobierno Central la variación proviene de mayores remuneraciones salariales debido a pactos adquiridos por el Estado con personal de los sectores de educación y salud.

Por su parte, Transporte y almacenamiento (7.3%) se benefició del dinamismo del Canal de Panamá y los servicios sociales y de salud privada (5.2%) fueron impulsados gracias al aumento en ingresos de hospitales y servicios médicos varios.

3.3. Desempleo

De acuerdo con la Encuesta de Propósitos Múltiples, el desempleo abierto con datos a marzo del 2018 fue del 4.6%, incrementándose en 6.2% con respecto al observado a marzo 2017. En cuanto a la población económicamente activa ésta se incrementó en 5.2% de forma interanual.



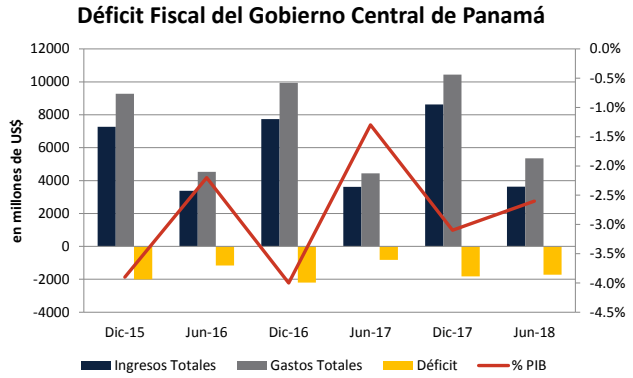
Fuente: Fondo Monetario Internacional

3.4. Sector Público No Financiero (SPNF)

Al cierre de junio de 2018, el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) fue de US$1,727 millones representando el 2.6% del PIB; siendo superior en US$818 millones con respecto al período anterior. Este aumento del déficit es explicado por los mínimos incrementos mostrados por los ingresos totales y aumentos significativos de los gastos totales en un 20.7%. Los ingresos tributarios disminuyeron US$20 millones de dólares (-0.7%); los ingresos tributarios directos presentaron una tasa de expansión del 0.3%, a causa de una mayor recaudación del impuesto de la renta. El aumento de gastos estuvo determinado por el incremento de gastos corrientes (+17.2%).

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

Ante una creciente relación Deuda/PIB y el constante aumento del gasto público, la Asamblea Nacional aprobó recientemente la creación del Consejo Fiscal, un organismo independiente cuya función será evaluar las políticas, planes y resultados fiscales del gobierno. Este organismo podría ponerle fin a las constantes reformas al límite del déficit fiscal que se han realizado en los últimos años, algo particularmente importante bajo las actuales condiciones de deterioro de los ingresos y el creciente gasto fiscal.



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

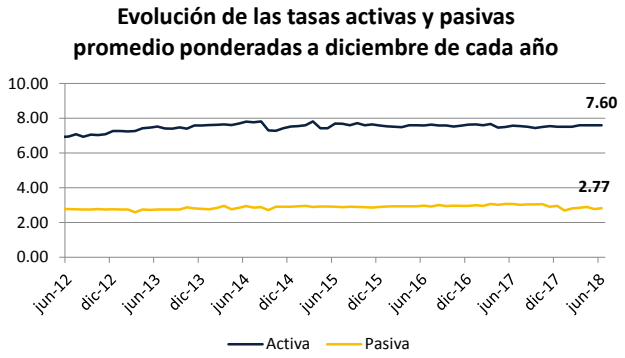
3.5. Deuda

A junio de 2018, la deuda pública totalizó US$24.232 millones, con un incremento del 5.8% en relación al mismo período del año anterior. Por otra parte, el mayor porcentaje corresponde a deuda externa con un 81%.

Para finales del 2018 se estima que el indicador Deuda/PIB se ubique cercano al 39%.

3.6. Tasa básica pasiva

La tasa pasiva promedio ponderada de los depósitos a plazo fijo a un año (Banca panameña) fue de 2.8%, disminuyendo con respecto a junio 2017 (3.06%). Por su parte, la tasa activa promedio ponderada (bancos nacionales) reportó un 7.6%, permaneciendo igual a la observada un año atrás.



Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá.

3.7. Inflación

De acuerdo a datos del INEC, la inflación a junio 2018 fue de 0.7%, reflejando una disminución a la observada a junio 2017. (1.2%). Por grupo de bienes y servicios del IPC, los principales incrementos provienen de los rubros de educación (3.4%) y transporte (2.6%), mientras que entre los que presentaron disminuciones se encuentran; alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.9%); prendas de vestir y calzado (-0.6%); y comunicaciones (-0.6%).

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 2018 cuenta con 11 funcionarios directos, el personal restante es contratado por Inmobiliario ACOBO, S.A.

Al cierre del junio 2018 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.

Al cierre del primer semestre 2018, el total de activos administrados por la SAFI asciende a ¢140.726,35 millones,

Más información
www.scriesgo.com

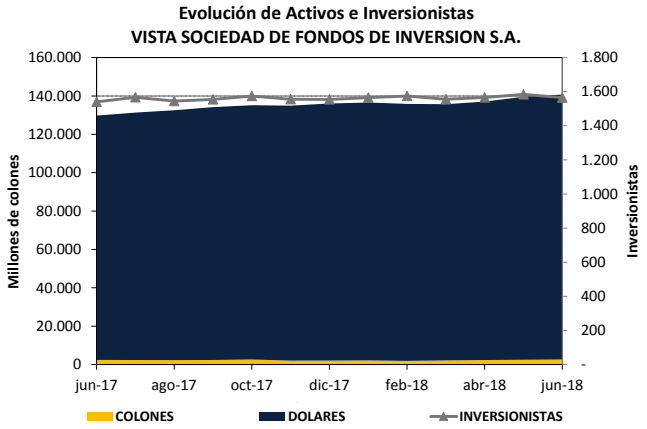
Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

aumentando en 8% de forma interanual y en 3% de forma semestral. Los activos administrados de la SAFI se distribuyen de la siguiente manera: 94% corresponde al fondo inmobiliario, seguido de un 4% de los fondos de mercado de dinero y el restante 2% corresponde a los fondos de crecimiento.

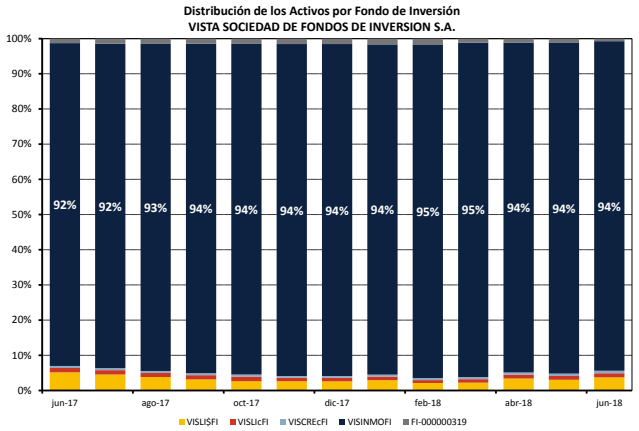
La composición de los activos administrados según la moneda, indica que un 98% se encuentra en dólares y el restante 2% en colones.

Con respecto al número de inversionistas, a junio 2018 la SAFI contabiliza un total de 1.565 participantes, creciendo en 2% 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 octavo lugar según volumen de activos administrados con una participación de 4,82%.

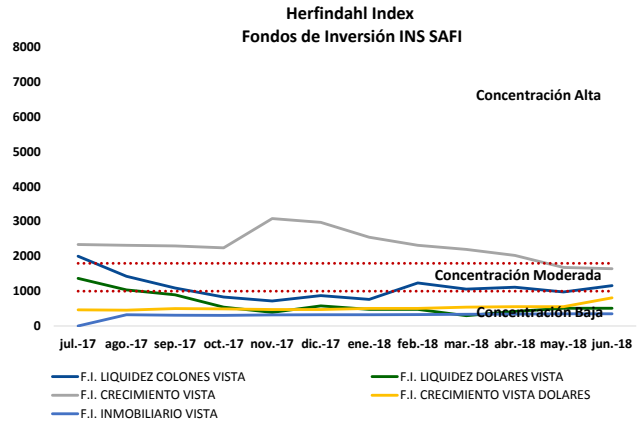


Como se mencionó anteriormente, el fondo con mayor participación dentro del total de activos administrados es el Fondo Inmobiliario con 94% del total. El porcentaje restante se distribuye en 4 fondos, tal como se muestra en el siguiente gráfico.



Con respecto al análisis de la concentración de activos por inversionista, medida a través del Herfindahl Index (H)[1], la tendencia en los fondos administrados por la SAFI se mantiene constante en el período bajo análisis y registrándose 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 Liquidez Colones VISTA, tal como se puede apreciar en el gráfico; sin embargo, los niveles se han mantenido constantes e incluso en el fondo de crecimiento se observa una tendencia a la baja en los últimos meses.



Finalmente, con respecto al total de los 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.

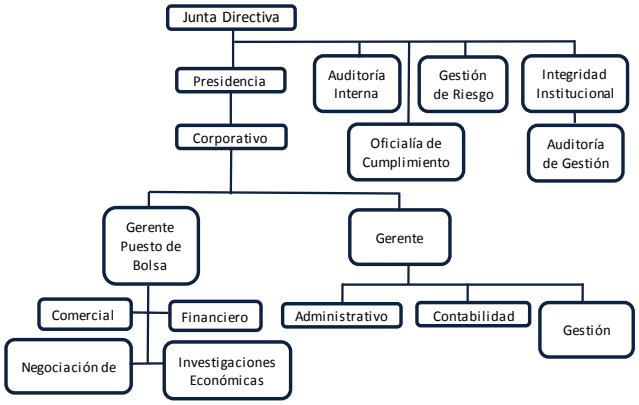
[1] (H) Medida comúnmente aceptada de la concentración del mercado, activos, inversiones y otros. Internacionalmente se han definido rangos para este índice: baja concentración H < 1.000, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta H > 1.800 y hasta 10.000.

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

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 estructura organizativa del Grupo se detalla a continuación:



A nivel corporativo también se pueden encontrar las áreas de Tecnología de la Información, Mercadeo e Imagen, Capital Humano, Servicio al Cliente y Gestión del Portafolio. 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, realizaran 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 Zuñiga Villalobos
Tesorero	Orlando Soto Solera
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
Osvaldo Quesada Vasquez	Miembro Independiente

Por su parte, la comercialización de los fondos se hace a través del Área de Ventas del Grupo Financiero ACOBO.

Dentro de las áreas fundamentales de la SAFI se puede mencionar las siguientes: Contabilidad, Administrativo y Gestión de Fondos. Las áreas de Tecnología de la Información, Servicio al Cliente, Gestión de Portafolio, entre otras, están determinadas a nivel de Grupo Financiero, por lo cubren a las diferentes subsidiarias del Grupo, incluyendo a la SAFI.

El Código de Gobierno Corporativo del Grupo tiene como objetivo establecer los lineamientos generales de Gobierno Corporativo, los órganos de gobierno que tendrá la entidad y las políticas y procedimientos relacionados, con el fin de asegurar la adopción de sanas prácticas de gobierno corporativo.

El Código considera varios lineamientos, dentro de los que se destacan los siguientes:

- Constituir los mecanismos que garanticen la confiabilidad de la información emitida y difundida por el Grupo Financiero ACOBO.
- Establecer políticas corporativas que faciliten el gobierno de las entidades por parte de la Junta Directiva.
- Delimitar las pautas a seguir por los funcionarios del Grupo Financiero ACOBO, de acuerdo con los estándares de la industria.

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

- Fomentar la transparencia, eficacia, competitividad del mercado de valores.
- Cumplir con la normativa establecida por el CONASSIF

El Grupo Financiero cuenta con los siguientes comités corporativos que dan soporte a áreas clave:

- Comité de Riesgos Corporativo
- Comité de Auditoría Corporativo
- Comité de Inversión Corporativo
- Comité de Cumplimientos Ley 8204
- Comité de Tecnología de Información Corporativo
- Comité de Cumplimiento Normativo Corporativo
- Comité de las RAC (Reglas de actuación y conducta)
- Comité de RSE (Responsabilidad Social Empresarial)

4.2. Situación Financiera

A junio 2018, los activos de VISTA SAFI ascienden a ¢1.789,31 millones, aumentando en 16% de forma interanual. Este comportamiento se ve reflejado principalmente por los movimientos registrados en las cuentas y comisiones por cobrar y en las 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.

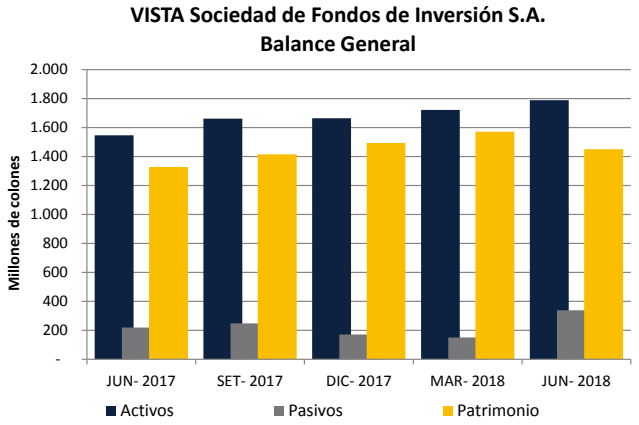
Los activos de la SAFI están compuestos en un 78% por las inversiones en instrumentos financieros, seguido de un 10% por las disponibilidades y un 7% por la partida de cuentas y comisiones por cobrar, siendo las anteriores las cuentas de mayor representación.

En el caso de los pasivos, estos ascienden a ¢338,39 millones, aumentando en 54% de forma anual. Dicha variación se debe al registro de cuentas por pagar por obligaciones con el público.

Los pasivos se conforman en un 81% por las cuentas por pagar con obligaciones con el público y el restante 19% por cuentas por pagar y provisiones.

Por último, el patrimonio de la SAFI contabiliza un total de ¢1.450,92 millones, aumentando en 9% de forma anual. Dicha variación responde en mayor medida al incremento en el capital social que se dio en el último año, el cual creció en ¢100,00 millones (+10% anual).

El patrimonio está compuesto en un 76% por el capital social, seguido por un 14% de los resultados del período; siendo estas las partidas más representativas a junio 2018.

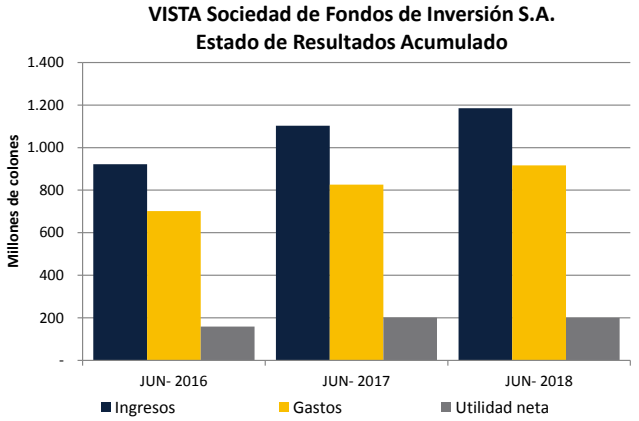


A junio 2018, la SAFI acumuló utilidades por un monto de ¢200,27 millones, manteniéndose sin mayor variación con respecto al mismo período del año anterior.

En relación con lo anterior, los ingresos totales contabilizaron ¢1.184,96 millones, aumentando en 7% 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 95% por ingresos operativos y el restante 5% por ingresos financieros.

Por otra parte, los gastos totales acumulan un total de ¢916,03 millones a junio 2018, creciendo en 11% con respecto al año 2017. Dicha variación estuvo impulsada principalmente por el incremento en los gastos con partes relacionadas y los gastos por diferencias de cambio.

Los gastos totales se encuentran compuestos en un 66% por lo gastos de operación, seguido por los gastos administrativos con un 32% y el restante 3% por los gastos financieros.



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

Dado el crecimiento mostrado por los pasivos, la relación pasivos totales a patrimonio aumenta con respecto al año anterior. Por su parte, los indicadores de rentabilidad disminuyen interanualmente dado que los resultados del período no mostraron un cambio significativo durante el período en análisis.

VISTA SAFI					
Indicadores	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Pasivos Totales / Patrimonio	16,52%	17,47%	11,45%	9,52%	23,32%
Gastos / Ingresos	74,89%	76,64%	78,13%	79,08%	77,30%
Margen neto	18,22%	17,42%	16,40%	15,85%	16,90%
Rendimiento s/ Inversión	29,39%	27,26%	25,96%	22,04%	23,20%
Rentabilidad s/ Patrimonio	33,20%	30,97%	28,63%	24,35%	27,22%

5. HECHOS RELEVANTES

A continuación, se muestran los principales hechos relevantes que se dieron durante el período en análisis:
El 19 de febrero 2018, ACOBO Puesto de Bolsa, S.A. comunica que firmó un contrato de suscripción en firme con el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. por 181 participaciones El precio de colocación fue de $5.555,00 por participación para un monto total colocado de $1.005.455,00.

El 16 de marzo 2018, ACOBO Puesto de Bolsa, S.A. comunica que firmó un contrato de suscripción en firme con el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. por 361 participaciones El precio de colocación fue de $5.555,00 por participación para un monto total colocado de $2.005.355,00.

El 20 de febrero 2018, 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 $0,15, siendo el nuevo valor $5.303,81. El resultado es el siguiente:

Nombre de la propiedad	Variación por inmueble	% Participación del Total de la Cartera
Edificio Facio y Cañas	($44.738,94)	1,59%
Edificio Da Vinci	($12.169,39)	1,02%
Bodegas del Sol	$663.384,43	5,30%
Mall Plaza Occidente	($213.223,72)	1,48%
Laboratorio Paez - Escazú	$1.030,51	0,04%
Laboratorio Paez - San Pedro	$3.795,05	0,07%
Edificio Thor	($10.281,21)	1,90%
Condominio Sunset Hights Flamingo	($12.295,94)	0,20%
Edificio Real Sabana	($368.215,22)	1,50%
Total	**$7.285,57**	**13,09%**

El 12 de abril 2018, 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 $0,54, siendo el nuevo valor $5.303,20. El resultado es el siguiente:

Nombre de la propiedad	Variación por inmueble	% Participación del Total de la Cartera
Bodega de Pavas	$29.821,92	1,59%
Edificio Megasuper Tejar del Guarco	$8.782,33	1,02%
Bodega La Pitahaya Cartago	($14.655,04)	5,30%
Total	**$23.949,21**	**1,46%**

El 26 de abril 2018, Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. administradora del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista comunica que suscribió un contrato de suscripción en firme con ACOBO Puesto de Bolsa, S.A. por 271 participaciones. El precio de colocación fue de $5.555,00 por participación para un monto total colocado de $1.505.405,00.

El 09 de mayo 2018, 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:

Edificio Poder Judicial Alajuela	
Fecha de compra	04 de mayo 2018
Área arrendable (m2)	2.007,00
Valor de compra del inmueble	$ 438.183,31
Ocupación	100%
Porcentaje del activo total	0,19%

El 11 de mayo 2018, Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. administradora del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista comunica que suscribió un contrato de suscripción en firme con ACOBO Puesto de Bolsa, S.A. por 185 participaciones. El precio de colocación fue de $5.555,00 por participación para un monto total colocado de $1.207.675,00.

El 17 de mayo 2018, 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 $13,04, siendo el nuevo valor $5.313,24. El resultado es el siguiente:

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

Nombre de la propiedad	Variación por inmueble	% Participación del Total de la Cartera
Edificio Murray	$46.250,82	0,75%
Edificio Fischel Curridabat	$65.787,84	0,73%
Bodegas en el Coyol de Alajuela	$175.068,90	4,99%
Edificio Pekín	$286.664,18	9,03%
Total	**$573.771,74**	**15,50%**

El 23 de mayo 2018, Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. administradora del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista comunica que suscribió un contrato de suscripción en firme con ACOBO Puesto de Bolsa, S.A. por 271 participaciones. El precio de colocación fue de $5.555,00 por participación para un monto total colocado de $1.505.405,00.

El 21 de mayo 2018, Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. comunica sobre la Compra de dos Inmuebles para ser incorporados a la Cartera de Activos del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, tal como se detalla a continuación:

Edificio La Joya	
Fecha de compra	18 de mayo 2018
Área arrendable (m2)	801,74
Valor de compra del inmueble	$ 1.597.418,07
Ocupación	100%
Porcentaje del activo total	0,70%
Edificio María Auxiliadora	
Fecha de compra	18 de mayo 2018
Área arrendable (m2)	523,74
Valor de compra del inmueble	$ 784.651,14
Ocupación	100%
Porcentaje del activo total	0,34%

El 18 de junio 2018, 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 $0,65, siendo el nuevo valor $5.311,64. El resultado es el siguiente:

Nombre de la propiedad	Variación por inmueble	% Participación del Total de la Cartera
Edificio Equus	$135.593,50	4,56%
Edificio Torre Mercedes Siglo XXI	($479.402,38)	3,96%
Edificio Cartagena	($8.468,53)	2,68%
Bodegas Cormar Uruca	$381.751,47	1,45%
Total	**$29.474,06**	**12,66%**

El 26 de junio 2018, ACOBO Puesto de Bolsa, S.A. comunica que firmó un contrato de suscripción en firme con el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. por 181 participaciones El precio de colocación fue de $5.555,00 por participación para un monto total colocado de $1.005.455,00.

El 27 de junio 2018, ACOBO Puesto de Bolsa, S.A. comunica que firmó un contrato de suscripción en firme con el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. por 480 participaciones El precio de colocación fue de $5.555,00 por participación para un monto total colocado de $2.666.400,00.

El 18 de julio 2018, 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:

Colegio Saint Peters	
Fecha de compra	18 de julio 2018
Área arrendable (m2)	2.819,95
Valor de compra del inmueble	$ 3.290.888,12
Ocupación	100%
Porcentaje del activo total	1,39%

El 23 de julio 2018, 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 $4,31, siendo el nuevo valor $5.316,50. El resultado es el siguiente:

Nombre de la propiedad	Variación por inmueble	% Participación del Total de la Cartera
Edificio Odessa	($739.654,85)	7,69%
Complejo de Bodegas Pavas	$41.333,78	1,26%
Edificio 2x1	$788.826,11	7,47%
Edificio Importadora Monge	$4.765,50	0,60%
Total	**$233.751,50**	**20,76%**

El 03 de agosto 2018, ACOBO Puesto de Bolsa, S.A. comunica que firmó un contrato de suscripción en firme con el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. por 40 participaciones El precio de colocación fue de $5.545,00 por participación para un monto total colocado de $221.800,00.

El 27 de agosto 2018, ACOBO Puesto de Bolsa, S.A. comunica que firmó un contrato de suscripción en firme con el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. por 362 participaciones El precio de colocación fue de $5.540,00 por participación para un monto total colocado de $2.005.480,00.

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

El 24 de agosto 2018, 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 $1,26, siendo el nuevo valor $5.312,15. El resultado es el siguiente:

Nombre de la propiedad	Variación por inmueble	% Participación del Total de la Cartera
Edificio Prisma y Spazio	$40.287,50	1,28%
Centro Ejecutivo La Sabana	$261.883,17	0,86%
Condomino Vertical Comercial Resid Avalon	$6.175,76	0,05%
Edificio Praga	($222.598,85)	1,53%
Edificio Ferretería El Mar Escazú	$50.443,52	0,85%
Edificio Don Bosco	$43.287,20	0,99%
Oficina Periférica Banco Popular San José	$3.914,73	0,27%
Edificio Megasuper Desamparados	($17.117,26)	1,69%
Edificio Elefteria	($67.538,68)	1,23%
Edificio Alfa y Omega	($5.303,13)	0,74%
Edificio París	$66.635,14	3,28%
Centro Ejecutivo Tournon	$70.585,16	1,62%
Bodegas Flexipark	($165.424,99)	5,03%

6. FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA

Calificación de Riesgo: scr AA- 3 (PAN) Perspectiva Estable

Programa de emisión de deuda: scr AA- (PAN)

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).

El fondo de inversión inmobiliario está dirigido hacia inversionistas que no requieren de un ingreso periódico cierto, principalmente, porque dentro de la cartera de inmuebles pueden existir inmuebles que no generen ingreso por concepto de alquileres. E incluso, en aquellos fondos que distribuyen ingreso, dicho ingreso puede verse afectado por condiciones de desocupación de los inmuebles que conforman la cartera del fondo.

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.

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

Al 30 de junio de 2018, el Fondo tiene en circulación 43.277 participaciones con valor nominal de US$5.000 cada una, representando el 72,13% de los títulos autorizados

6.1. Políticas de inversión

Las principales políticas de inversión del fondo son las siguientes[2]:

Política de Inversión de activos financieros			
Moneda de los valores en que está invertido el fondo	Dólares		
Tipos de valores	Detalle	Porcentaje máximo de inversión	
	Efectivo	100%	
	Valores de deuda	100%	
	Valores accionarios	15%	
	Participaciones de fondos de inversión	10%	
	Productos estructurados	0%	
	Valores de procesos de titularización	0%	
Países y/o sectores económicos	País y/o sector	Porcentaje máximo de inversión	
	Público	100%	
	Privado	75%	
Concentración máxima en un solo emisor	15% en títulos accionarios 10% en valores de deuda para emisores privados Hasta un 100% en emisores públicos		
Concentración máxima en operaciones de reporto, posición vendedor a plazo	10%	Concentración máxima en valores extranjeros	20%
Concentración máxima en una emisión	10%	Calificación de riesgo mínima exigida a los valores de deuda	AA o equivalente para emisores privados. Para emisores públicos no existe calificación exigida.

Política de Inversión de activos inmobiliarios			
Tipo de inmuebles	Viviendas, oficinas, estacionamientos, usos comerciales o industriales	Porcentaje mínimo de inversión en activos inmobiliarios	80%
Países donde se pueden ubicar los inmuebles	Costa Rica		
Criterios mínimos exigidos a los inmuebles	Podrá adquirir bienes inmuebles que estén en condiciones aptas para ser explotados comercialmente o que necesiten de la realización de mejoras para tales fines. La forma de adquisición y venta de bienes inmuebles requerirá de valoración previa. En ningún caso el valor de comprar podrá exceder el precio fijado en dichas valoraciones. Los inmuebles deberán poseerse en concepto de propiedad y libres de derechos de usufructo, uso y habitación. Al momento de su compra, el bien inmueble deberá estar generando rentas. Al menos el setenta y cinco por ciento del inmueble deberá estar arrendado. La política general de inversión del Fondo se ejecutará tomando en consideración únicamente la adquisición de aquellos bienes inmuebles que reúnan las características exigidas por el Comité de Inversión, tal como: - La ubicación será considerada en el momento de la compra, desde un punto de vista estratégico, tomando en cuenta la proyección, la plusvalía de la zona y el impacto en la cartera del Fondo. - La antigüedad del bien inmueble deberá ser analizada por el comité. - Se debe considerar la actividad que desarrollan los inquilinos con el fin de procurar en el tiempo la ocupación del inmueble. - Se deberán analizar los usos alternativos del inmueble para otros posibles inquilinos. Además, la inversión en un bien raíz especifico no podrá directa o indirectamente representar más del 30% del activo del fondo. Cuando se trate de edificios complejos inmobiliarios, el porcentaje está referido al valor del conjunto. Se considera un único inmueble a todos los integrantes de un mismo edificio. Excepcionalmente podrá invertirse hasta un noventa y cinco por ciento de los recursos del fondo en un solo inmueble.		
Concentración máxima de ingresos provenientes de un inquilino	Se deberá de respetar el porcentaje del 25% de diversificación de arrendatarios. No obstante, el Fondo podrá establecer límites diferentes por acuerdo de la Asamblea de Inversionistas.		
Política de arrendamiento de inmuebles a personas o compañías relacionadas a la sociedad administradora	Ni los inversionistas ni las personas físicas o jurídicas vinculadas con el Fondo Inmobiliario o que conformen un mismo grupo de interés económico, podrán ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren el patrimonio del fondo; tampoco podrán ser titulares de otros derechos sobre dichos bienes distintos de los derivados de su condición de inversionistas.		
Moneda en que se celebrarán los contratos de arrendamiento	Dólares y Colones		
Nivel máximo de endeudamiento del fondo	60%	Moneda de contratación de las deudas del fondo	Dólares

Otras políticas de inversión aplicables son:

El Fondo podrá financiar la adquisición de inmuebles con garantía hipotecaria. El saldo vivo de financiación con garantía hipotecaria en ningún momento superará el treinta y cinco por ciento de los activos del fondo.

Según acuerdos tomados en la Asamblea de Inversionistas del Fondo, llevada a cabo el 08 de noviembre del 2005, el fondo podrá acceder a los límites de endeudamiento que

[2] Para mayor detalle de las políticas de inversión del fondo consultar el "Prospecto Fondo de Inversión Inmobiliario VISTA"

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

permita la regulación vigente, deudas que podrán gestionarse ante cualquier entidad financiera que la administración considere adecuada para los intereses del fondo, incluida la posibilidad de acceder a líneas de crédito con alguna entidad financiera del mismo grupo. En caso de acceder a una línea de crédito con una empresa relacionada se informará mediante un Comunicado de Hecho Relevante las condiciones de dicho crédito.

Adicionalmente, este fondo puede captar recursos del público mediante la emisión de valores de deuda de oferta pública. El comité de inversiones será el responsable de definir las características específicas de dicha emisión de valores.

6.2. 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.

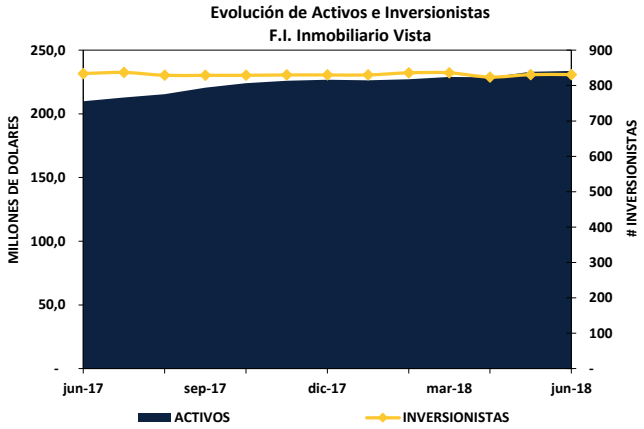
Las características del Programa de Emisión de Deuda se detallan a continuación:

Programa de Emisión de Deuda	
Fecha de autorización	12 de febrero 2016
Monto del Programa	$50.000.000,00 (ciencuenta 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.

6.3. Activos e inversionistas

A junio 2018, los activos administrados del F.I. Inmobiliario VISTA alcanzan la suma de $233,71 millones, presentando un aumento anual de 11% y semestral de 3%.

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 11,32% del mercado.



En cuanto al número de inversionistas del Fondo, al cierre del período bajo análisis se registran 831 participantes, disminuyendo en 3 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 11% de los activos del Fondo, mientras que los primeros 20 inversionistas representan 62% 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 349,03 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.

6.4. Situación Financiera

A junio 2018 los activos del fondo alcanzan la suma de $233,71 millones, lo anterior se traduce en un aumento de cerca de 11% de forma anual en respuesta principalmente al aumento en la inversión en inmuebles. La inversión en inmuebles registra un crecimiento de 10% anual en respuesta a la incorporación de cuatro inmuebles a la cartera del Fondo y a mejoras realizadas en los inmuebles existentes.

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

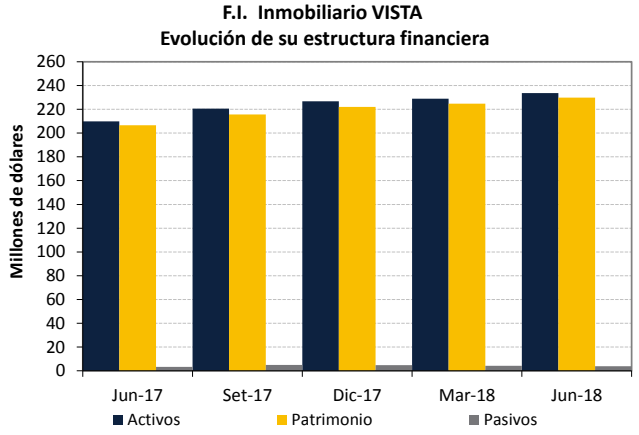
La composición de los activos se mantiene similar a lo registrado en períodos anteriores. Los activos del Fondo se componen principalmente por la inversión en inmuebles, partida que representa al cierre del período en análisis, un 98% del total. La porción restante se compone de inversiones en valores,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

Por su parte, los pasivos del Fondo presentan un incremento cercano al 14% anual a junio 2018, registrando un total de $3,81 millones. Dicha variación es explicada en mayor medida al incremento en las cuentas por pagar y los depósitos en garantía.

Con respecto a su composición, la principal cuenta en representatividad son las cuentas por pagar con un 37% del total, partida que corresponde en su mayoría al rendimiento por pagar a los inversionistas. Los depósitos en garantía, por su parte, representan el 31% de los pasivos y el impuesto sobre la renta diferido el 25% del total, siendo los anteriores las partidas más representativas del pasivo.

Cabe destacar que el Fondo contaba con una línea de crédito por $7,0 millones, no obstante a junio 2018 la línea de crédito no poseía saldo. A la fecha de realización de este informe, la línea de crédito mencionada se encuentra cancelada y se está tramitando con otra entidad una nueva línea de crédito.

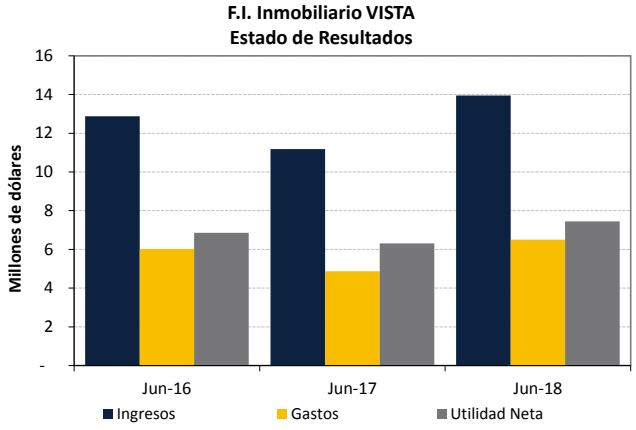
El patrimonio, por su parte, alcanza la suma de $229,90 millones al finalizar el período de análisis, el cual registra una variación positiva de 11% a nivel anual. El comportamiento creciente en el patrimonio obedece a la variación que presentaron los títulos de participación, la cual además es la principal cuenta que compone el patrimonio representando el 94% del total.



Con respecto al estado de resultados, para el cierre del primer semestre 2018, el Fondo acumula una utilidad neta de $7,45 millones, presentando un crecimiento de 18% anual, lo que responde a que el crecimiento de los ingresos de forma absoluta superó el registrado por los gastos en el período en análisis.

Específicamente, los ingresos acumulados a junio 2018 totalizan $13,95 millones, los cuales muestran un incremento anual de 25%. Dicha variación responde en mayor medida al aumento en los ingresos por arrendamiento y en las ganancias por valoración de inmuebles. Al analizar los ingresos por su composición, la partida más representativa son los ingresos por arrendamiento, los cuales representan el 79% del total. Seguido se encuentran las ganancias por valoración de inmuebles con 18%. El porcentaje restante se distribuye en ingresos financieros y otros ingresos.

En el caso de los gastos, estos suman un total de $6,50 millones al final del período bajo análisis, creciendo en 34% anual. La variación en los gastos responde principalmente al incremento en las pérdidas por valoración de inmuebles y otros gastos operativos. La cuenta más representativa de los gastos al cierre de junio 2018 son los gastos de operación con 92% del total.



6.5. Cartera Administrada

El Fondo Inmobiliario VISTA cuenta a la fecha de análisis con 50 inmuebles; a continuación el detalle de los mismos según su distribución por actividad económica:

Bodegas

- Bodega de Tirrases
- Bodega La Pitahaya Cartago
- Bodegas Cormar Uruca
- Bodegas de Pavas

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

- Bodegas del Sol
- Bodegas en el Coyol De Alajuela
- Bodegas Flexipark
- Bodegas La Luz Caribeña
- Complejo de Bodegas Pavas

Comercio

- Condominio Sunset Hights Playa Flamingo
- Condominio Vertical Comercial Resid Avalon
- Edificio Ferreteria El Mar Escazu
- Edificio Fischel Curridabat
- Edificio Importadora Monge
- Edificio Megasuper Desamparados
- Edificio Megasuper Tejar del Guarco
- Laboratorio Paez San Pedro
- Laboratorio Paez Escazú
- Mall Plaza Occidente
- Plaza Limonal

Oficinas

- Centro Ejecutivo La Sabana
- Centro Ejecutivo La Virgen
- Centro Ejecutivo Tournon
- Colegio Saint Peters
- Condominio Plaza Murano
- Edificio 2x1
- Edificio Alfa y Omega
- Edificio Cartagena
- Edificio Da Vinci
- Edificio Don Bosco
- Edificio Elefteria
- Edificio Equus
- Edificio Facio Y Cañas
- Edificio Gibraltar
- Edificio La Joya
- Edificio Maria Auxiliadora
- Edificio Murray
- Edificio Odessa
- Edificio Paris
- Edificio Pekín
- Edificio Poder Judicial Alajuela
- Edificio Praga
- Edificio Prisma Y Spazio
- Edificio Real Sabana
- Edificio Sabana Sur
- Edificio Thor
- Edificio Torre Del Este
- Edificio Torre Mercedes Siglo XXI
- Edificio Torre Zeta
- Oficina Periférica Banco Popular San José

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 2018 el área arrendable del Fondo alcanza un total de 168.008,84 m^2. Los últimos inmuebles incorporados al Fondo son el Edificio del Poder Judicial Alajuela, el Edificio La Joya, el Edificio María Auxiliadora y el Colegio Saint Peters. El detalle de la compra de dichos inmuebles se muestra a continuación:

Inmueble	Fecha de compra	Área arrendable	Valor de compra del inmueble	Ocupación
Edificio Poder Judicial Alajuela	04 de mayo 2018	906,00 m2	$ 438.183,31	100%
Edificio La Joya	18 de mayo 2018	801,74 m2	$ 1.597.418,07	100%
Edificio María Auxiliadora	19 de mayo 2018	523,74 m2	$ 784.651,14	100%
Colegio Saint Peters	18 de julio 2018	2.819,95 m2	$ 3.290.888,12	100%

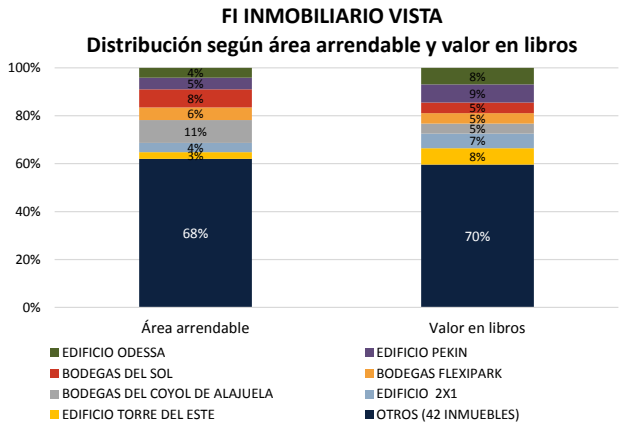
Del total del área arrendable del fondo, a junio 2018 un 51% del total está ocupado por oficinas, seguido de 41% por bodegas y el restante 8% por inquilinos dedicados al comercio.

A junio 2018, el inmueble que registra la mayor área arrendable corresponde a las Bodegas del Coyol de Alajuela, inmueble que representa un 11% del área total arrendable del Fondo. Seguido se encuentran Bodegas del Sol con 8% y Bodegas Flexipark con 6%, siendo los anteriores los de mayor representación. Por su parte, aquellos inmuebles con mayor participación según el valor en libros corresponden al Edificio Pekín con 9% del total, seguido de Edificio Odessa y Edificio Torre del Este con 8% cada uno y el Edificio 2x1 con 7%.

Dada la cantidad de inmuebles que tiene el Fondo, se puede observar en el siguiente gráfico que el 68% del área arrendable corresponde a 42 inmuebles con una participación no mayor a 3% cada uno. Situación muy similar se presenta según el valor en libros. Lo anterior muestra la baja concentración que mantiene el Fondo por inmueble.

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



6.6. 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 2018 se actualizaron las valoraciones de 27 inmuebles de los 50 que posee el Fondo. De dichos inmuebles valorados, 22 registraron variaciones positivas y solo 5 de ellos presentaron minusvalías, por lo que el efecto neto de las valoraciones sobre el total de inmuebles resulta en una plusvalía de $10,48 millones que se traduce en una revalorización de las participaciones hacia el alza.

Aquellos inmuebles que presentaron mayor variación en su valor fueron el Centro Ejecutivo La Virgen, Edificio Torre del Este y Edificio 2x1; los tres con una variación positiva.

Las plusvalías registradas en el Edificio 2x1 y en el Centro Ejecutivo la Virgen responden a que en ambos inmuebles se hicieron remodelaciones mayores, impactando positivamente tanto la valoración financiera como la pericial. Por su parte, el caso del Edificio Torre del Este obedece al aumento del área arrendable dada la construcción de un edificio de parqueos.

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

Nombre de la propiedad	Valoración Anterior	Avalúo Actual		Plusvalía	Variación
		Pericial	Financiero		
	En miles				
Edificio 2x1	$ 8.741	$11.300	$ 10.784	$ 2.043	23,38%
Centro Ejecutivo La Virgen	$ 5.136	$10.563	$ 7.213	$ 2.077	40,45%
Edificio Torre del Este	$ 15.220	$19.746	$ 17.458	$ 2.237	14,70%
Edificio Gibraltar	$ 1.145	$ 1.817	$ 1.590	$ 445	38,84%
Edificio Poder Judicial	$ 2.089	$ 2.587	$ 2.517	$ 427	20,46%
Bodegas Luz Caribeña	$ 4.092	$ 5.182	$ 4.507	$ 415	10,13%

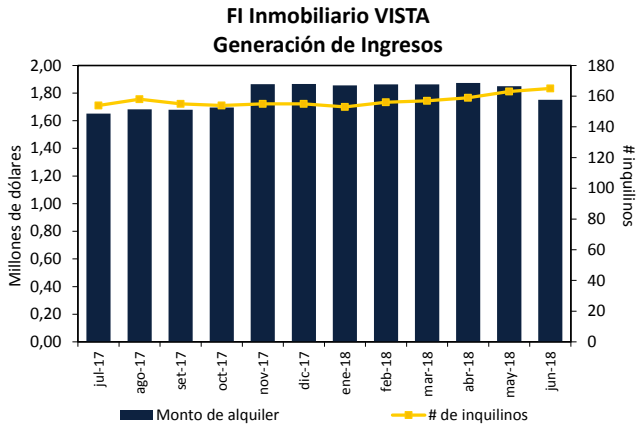
Se destaca que en el cuadro anterior, la columna llamada "Valoración Anterior" se refiere al menor monto de las valoraciones llevadas a cabo en el período previo a las actuales.

Adicionalmente, se valoraron los inmuebles que se adquirieron durante el semestre, a continuación el detalle de las valoraciones:

Inmueble	Avalúo Actual	
	Pericial	Financiero
Edificio Poder Judicial Alajuela	$2.587.275,00	$ 2.516.825,61
Edificio La Joya	$1.590.085,80	$ 1.564.523,62
Edificio María Auxiliadora	$ 776.783,50	$ 767.336,94
Colegio Saint Peters	$3.405.833,49	$ 3.226.146,55

6.7. Generación de Ingresos

La renta mensual que registró el Fondo a junio 2018 fue de $1,75 millones, reduciéndose con respecto a lo registrado a diciembre 2017. Detallando, el monto de alquileres registrado a la fecha de análisis se redujo en 6% con el respecto al monto a diciembre 2017, porcentaje equivalente a una disminución de $114.772,88. Dicha variación estuvo explicada en mayor medida por la reducción de la renta del Edificio Odessa y el Edificio Pekín, este último principalmente por un aumento en la desocupación del inmueble.



Cabe destacar que a la fecha de análisis, el Fondo contaba con tres 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 $40 mil adicionales a los ingresos del Fondo a junio 2018.

El 67% del total de ingresos a junio 2018 provienen de inmuebles destinados a Oficinas, seguido del 25% de Bodegas y el restante 8% de Comercio. En promedio, el

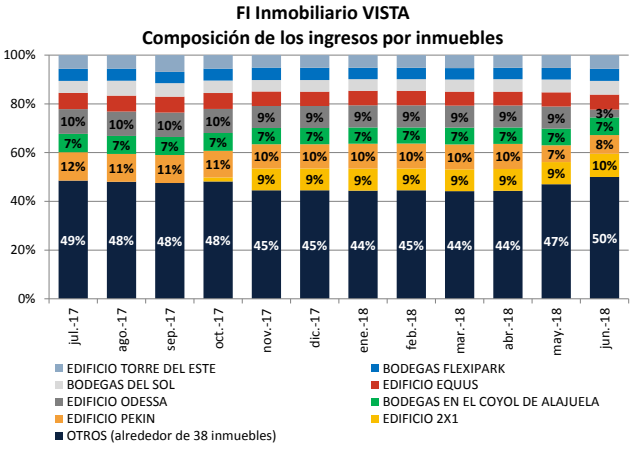
Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

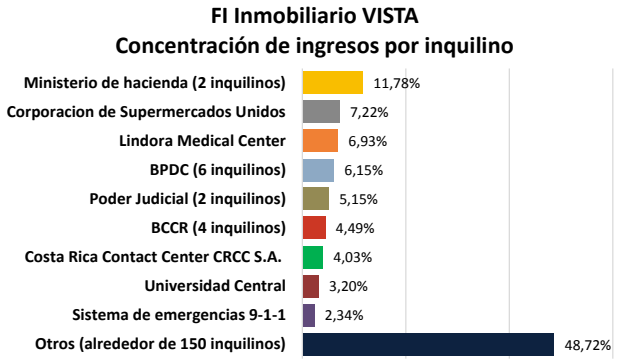
precio por metro cuadrado para los inmuebles ronda $6,44 en el caso de las Bodegas, $19,92 para los inmuebles destinados al Comercio y $17,24 para el caso de las Oficinas.

Por su parte, de las rentas registradas a junio 2018, 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, al cierre de junio 2018 el ingreso por renta de mayor importancia relativa lo tiene el inmueble Edificio 2x1 con un 10% (1 inquilino), seguido del Edificio Pekín con 8% (3 inquilinos), las Bodegas en el Coyol de Alajuela con 7% (1 inquilino) y las Bodegas del Sol (25 inquilinos) y el Edificio Equus (8 inquilinos) con 6% de representación cada uno, siendo los anteriores los más representativos. Como se detalla en el siguiente gráfico, el 50% de las rentas a junio 2018 corresponden a 38 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 11,78% de participación; en este caso corresponde a dos inquilinos en dos inmuebles diferentes. Seguido se encuentran la Corporación de Supermercados Unidos con un 7,22%, Lindora Medical Center con 6,93% y el Banco Popular de Desarrollo Comunal (BPDC) con 6,15%. En el caso del BPDC son varios inquilinos distribuidos en seis inmuebles del Fondo. Tal como se observa en el siguiente gráfico, el 42,78% de los ingresos del Fondo a junio 2018 provienen de alrededor de 150 inquilinos.

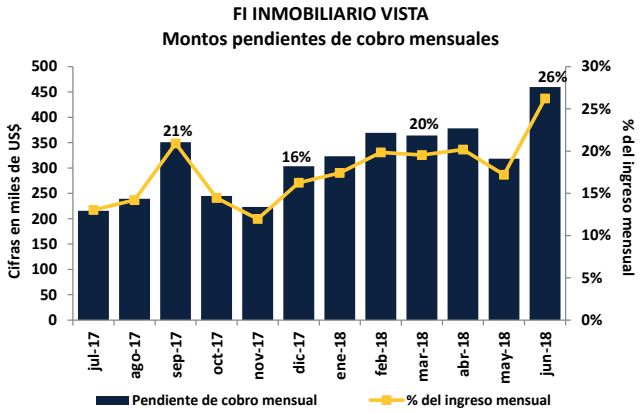


SCRiesgo considera que, dada la cantidad de inmuebles e inquilinos con que cuenta el Fondo, las rentas tienen una adecuada diversificación lo que reduce el riesgo por concentración.

6.8. Alquileres por cobrar

El monto de los alquileres por cobrar mensual al cierre de junio 2018 alcanza un total de $459.646,81, mismo que representa cerca del 26% de las rentas totales del mes y que aumenta en un 51% con respecto al semestre anterior.

Los alquileres por cobrar están compuestos principalmente por la morosidad en el pago de inquilinos en el Edificio Pekín (28% de participación) y en el Edificio Odessa (12%). Por su parte, el 36% del monto mensual adeudado corresponde a 18 inmuebles en los cuales algunos de sus inquilinos se encontraban morosos a la fecha de análisis.



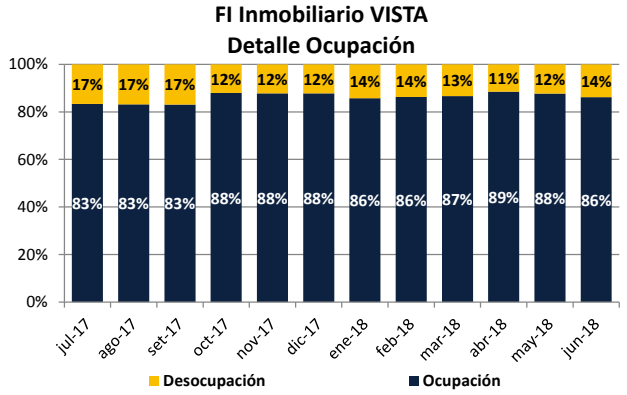
Los contratos de arrendamiento que se realizan con inquilinos pertenecientes al sector público, tienen estipulado que el pago se realiza por mes vencido. A junio 2018, el 6% del monto pendiente de pago corresponde a instituciones del Sector Público, rentas que por norma contable se deben registrar como pendientes de pago, sin embargo, según el contrato se encuentran al día.

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

6.9. Ocupación

El Fondo ha mostrado en el último año un promedio de 86% de ocupación. El porcentaje de ocupación se ha mantenido relativamente estable, presentando una ligera mejora con respecto al cierre del primer semestre 2017.



A junio 2018, el dato específico de ocupación fue de 86,16%, ubicando al Fondo por debajo del porcentaje de ocupación de la industria que se registra en 90,32% al cierre del período en análisis.

La desocupación del Fondo responde a la desocupación parcial de algunos de sus inmuebles, y total en el caso de tres inmuebles. Los inmuebles que ha mantenido 100% desocupados el Fondo durante el último semestre son: Edificio Praga, Edificio Real Sabana y Bodegas Pavas.

Cabe 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 9% y los de bodegas cerca de un 4% del área arrendable.

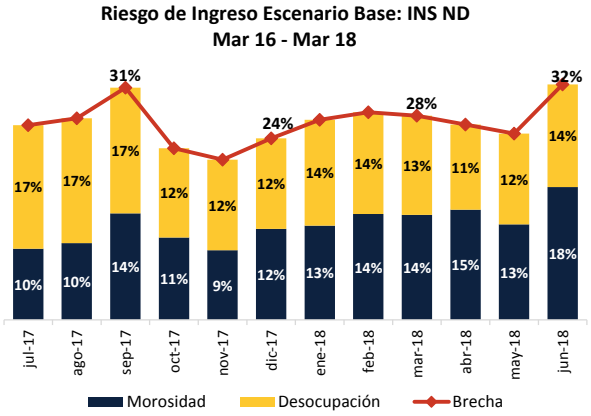
Cabe destacar que la desocupación en los inmuebles con mayor representación dentro del área total arrendable es baja y no alcanza un 1% de participación.

6.10. 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 32% a junio 2018, compuesta en un 18% por la morosidad y en un 14% por la desocupación del Fondo.

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.



Detallando, bajo el escenario actual que presenta el Fondo, de moderada desocupación y de moderada a alta morosidad, la brecha aumenta, y pasa de 24% en diciembre 2017 a un 32% en junio 2018, lo que 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.

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.

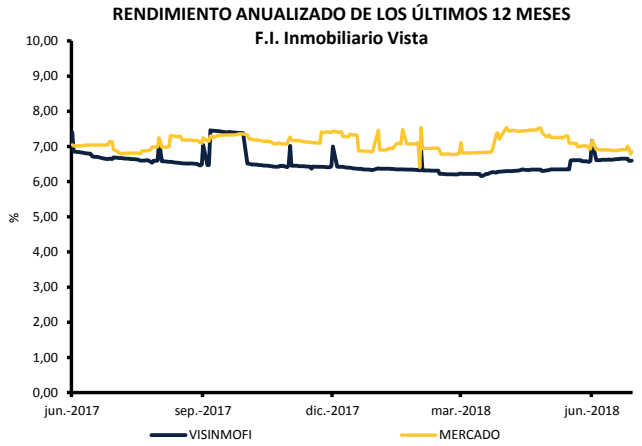
6.11. Riesgo-Rendimiento

El Fondo presenta un rendimiento promedio de los últimos 12 meses de 6,39% para el primer semestre 2018,

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

reduciéndose con respecto al rendimiento medio registrado en los dos períodos anteriores. A pesar de la reducción en el rendimiento promedio durante el semestre en análisis, se puede observar que el rendimiento del Fondo ha mostrado un comportamiento bastante estable durante el último año, asimismo, se ha ubicado en la mayor parte del período por debajo de lo que promedia el mercado (7,30% durante el primer semestre 2018). El rendimiento del Fondo se ve influenciado por las valoraciones que se realizan en la cartera inmobiliaria

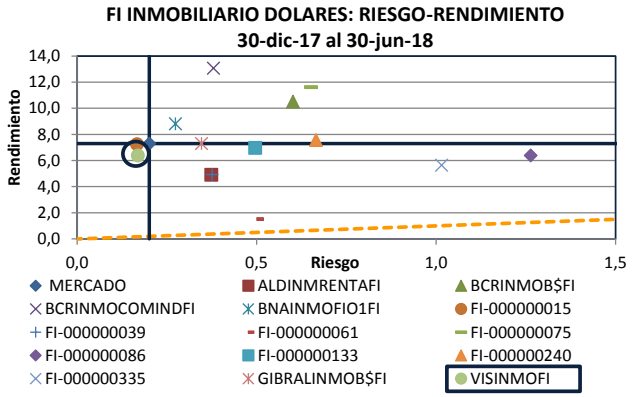


Al junio 2018, el rendimiento líquido de los últimos 12 meses, mismo percibido por los inversionistas de acuerdo a las rentas mensuales que recauda el fondo, fue de 7,30%; cifra que aumenta con respecto al registrado al cierre de diciembre 2017 (7,08%), sin embargo se coloca por debajo del rendimiento líquido que presenta la industria (8,46%).

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

	F.I. Inmobiliario Vista			
Indicador	Dic-16 a Jun-17	Jun-17 a Dic-17	Dic-17 a Jun-18	Mercado Dic-17 a Jun-18
PROMEDIO	7,08	6,63	6,39	7,30
DESVSTD	0,23	0,34	0,17	0,20
RAR	31,35	19,60	37,89	36,34
COEFVAR	0,03	0,05	0,03	0,03
MAXIMO	7,42	7,46	7,17	7,64
MINIMO	6,64	6,33	6,16	6,46
BETA	-0,96	0,30	-0,20	n.a.

Al realizar un análisis entre riesgo y rendimiento se observa que el Fondo se mantiene en el segundo cuadrante, esto significa que el fondo asocia un rendimiento y una volatilidad menor 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.

8. ESCALA DE CALIFICACIÓN

Nivel Grado de Inversión

scr AAA (PAN): La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan la más alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una muy buena gestión para limitar su

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

exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Excelente.

scr AA (PAN): La 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.

scr A (PAN): La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel bueno.

scr BBB (PAN): La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Moderado.

Nivel Debajo del Grado de Inversión

scr BB (PAN): La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo poca gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Bajo.

scr B (PAN): La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una muy baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una alta incertidumbre sobre la gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy Bajo.

scr C (PAN): La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una mínima probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una muy alta incertidumbre sobre la gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Deficiente.

scr D (PAN): Fondos de inversión que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación antes o durante la vigencia del fondo.

Riesgo de Mercado

Categoría 1: Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado

Los fondos de inversión en la categoría 1, se consideran con una baja sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente estabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy baja exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

Categoría 2: Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

Categoría 3: Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una 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.

Categoría 4: Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Los fondos de inversión en la categoría 4, se consideran con una muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una gran variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

Perspectiva Positiva: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

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

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

Perspectiva Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

Perspectiva en Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Categorías de Calificación de Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

Nivel de Grado de Inversión

scr AAA (PAN): Emisiones con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente.

scr AA (PAN): 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.

scr A (PAN): Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

scr BBB (PAN): Emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

Nivel Debajo del Grado de Inversión

scr BB (PAN): Emisiones debajo del grado de inversión, con capacidad de pago de capital e intereses según lo acordado en cada caso, pero variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

scr B (PAN): Emisiones debajo del grado de inversión, con capacidad de pago mínima sobre el capital e intereses, cuyos factores de respaldo son muy variables y susceptibles de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

scr C (PAN): Emisiones muy por debajo del grado de inversión, que no cuentan con capacidad de pago suficiente de capital e intereses en los términos y plazos pactados.
scr D (PAN): Emisiones con el pago de los intereses y/o el capital suspendidos, en los términos y plazos pactados.

scr E (PAN): Emisiones que no proporcionan información valida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación.

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 noviembre 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