

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.

T 506 2296 9182 / 2296-9454 F 506 2296 98 95

Apartado 10828-1000

San José Costa Rica

Fitch Centroamérica, S.A.

T 503 2516 6600 F 503 2516 6650

Edificio Plaza Cristal 2da. Planta Local 2-4, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán

San Salvador, El Salvador

4 de diciembre del 2014
FITCHCR-159-2014

Señor
Carlos Arias Poveda
Superintendente
SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Estimado señor:

En cumplimiento de las disposiciones legales vigentes, hago de conocimiento del mercado de valores el siguiente:

COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

6.7 Otros hechos relevantes aplicables a Bolsas, Puestos de Bolsa, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Calificadoras de riesgo no incluidos en esta lista.

En sesión ordinaria No. 060-2014 del Consejo de Calificación de nuestra empresa, se afirmó la calificación local al Fondo de Inversión Inmobiliaria que a continuación se detalla.

Nombre del emisor o Sociedad Administradora	Nombre del programa de emisiones (si pertenece a uno)	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación	Fecha de la información financiera en que se basó la calificación*	Fecha del Consejo de Calificación
Aldesa Sociedad de Fondos de Inversión S.A.	*****	Fondo de Inversión Inmobiliario Renta y Plusvalía	Dólares	FII 3+(cri)	30/09/2014*	02/12/2014

* Corresponde a información financiera no auditada.

Fitch Ratings

Esta calificación, según nuestros procedimientos significa:

FII 3(cri): “Los fondos en esta categoría poseen una buena capacidad para mantener la generación de flujos, rendimientos y valor en el tiempo. Poseen un buen nivel en cuanto a los aspectos evaluados, tales como: administración, apego a las estrategias de negocio establecidas, calidad y diversificación de las propiedades y estructura financiera.”

La adición de un ‘+’ o ‘-’ a una calificación indica la posición relativa dentro de una categoría de calificación.

En el informe adjunto están contenidos los fundamentos de la calificación.

Atentamente,

(documento suscrito mediante firma digital)

Jaime A. Gómez Figueroa
Gerente

cc: Bolsa Nacional de Valores

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadoras basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para compra, 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 la oficina del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes.

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de FITCH COSTA RICA CALIFICADORA DE RIESGO, S.A. y no de la Superintendencia General de Valores.

Fitch Afirma Calificación a Fondo Inmobiliario Renta y Plusvalía en 'FII 3+(cri)'

Fitch Ratings - San José - (Diciembre 3, 2014): Fitch Ratings ha afirmado la Calificación Nacional en Costa Rica al Fondo de Inversión Inmobiliario Renta y Plusvalía (FIRP o Fondo) en 'FII 3+(cri)'. FIRP es administrado por Aldesa Sociedad Fondos de Inversión, S.A. (Aldesa SFI o Administradora). La Perspectiva de la Calificación es Negativa.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación se fundamenta en la diversificación importante por inquilino e inmueble, una ubicación adecuada y las condiciones de los inmuebles principales, así como en un apalancamiento moderado. La calificación está limitada por una composición estructural del portafolio que determina una capacidad de generación de flujo sensible a los ciclos económicos.

Calidad del Portafolio:

A agosto de 2014, el portafolio estaba compuesto por 34 inmuebles con un área arrendable de aproximadamente 106,500 m² y un valor en libros de USD74.4 millones. En términos generales, los inmuebles del portafolio poseen ubicaciones atractivas, un estado adecuado de conservación y condiciones acordes con su vocación. Los inmuebles más importantes en términos de ingresos son los diferentes locales (tanto comerciales como oficinas) ubicados en dos inmuebles (Terramall y Plaza Mayor), los cuales tienen una trayectoria operativa larga y alojan una cantidad importante de inquilinos (55) dedicados a diversas actividades comerciales. Actualmente, estos inmuebles enfrentan desafíos ante un contexto de mercado caracterizado por una oferta creciente de oficinas y centros comerciales. La diversificación de ingresos por inquilino (número total de arrendatarios: 124) es una fortaleza del Fondo; sin embargo, ante escenarios económicos adversos, inquilinos con operaciones de negocio pequeñas presentan una vulnerabilidad comparativamente mayor.

Ante la oferta inmobiliaria creciente, tanto la flexibilidad para incrementar los precios de arrendamientos como la ocupación inmobiliaria por ingresos (calculada como ingresos por arrendamientos actuales sobre aquellos obtenidos bajo el escenario de alquiler de todos los inmuebles) podrían verse limitadas para FIRP en el corto plazo. La ocupación se mantiene estable (agosto de 2014: 83%; promedio anual durante 2013: 82%).

Sensibilidad del Portafolio a Riesgos:

La exposición a los tres inquilinos principales (cada uno rentando un inmueble particular) asciende a un moderado 24% de los ingresos por alquiler del Fondo, mientras que el resto de inquilinos (excepto uno) no representan individualmente más de un 5% de dichos ingresos; por lo que en términos de concentración por inquilino, el Fondo no muestra una vulnerabilidad importante ante la salida de alguno de los principales arrendatarios.

Derivado de su diversificación significativa, la cartera de FIRP es más resistente ante la salida de los inquilinos/inmuebles más importantes en términos de arrendamientos en comparación con otros portafolios inmobiliarios. Los inquilinos que más aportan arrendamientos a FIRP son “Consorcio Ferretero San José” (agosto de 2014: 9.6%), seguido por Grupo San Bernardino (agosto de 2014: 9.2%). Los inmuebles más relevantes, donde el Fondo alquila diferentes locales, en términos de ingresos por alquileres son el centro comercial Terramall (agosto de 2014: 20.2%) y Plaza Mayor (agosto de 2014: 11.2%).

A junio de 2014, la deuda contratada representó 14% (LTV) de los inmuebles del Fondo, siendo que no se ha adquirido deuda adicional. A diciembre de 2014, FIRP mantiene vigente el préstamo contratado con Scotiabank de Costa Rica; mientras que el préstamo adquirido con Banco Cathay venció en noviembre pasado y, de acuerdo a lo manifestado por la Administradora, actualmente está en proceso de ser cancelado con un préstamo convenido con Banco BCT. La moneda de ambos préstamos es dólares. Fitch estará monitoreando la dinámica de la estructura de apalancamiento del Fondo a la luz de las condiciones del ambiente operativo, así como las necesidades eventuales de recursos que FIRP requiera.

Durante los primeros ocho meses del presente año, los alquileres por cobrar (con mora mayor a 30 días) se redujeron notoriamente en comparación con el registro a final de 2013, ubicándose en alrededor de USD45,000. Una tendencia decreciente sostenida y consecuente control de la morosidad brindaría sostenibilidad en el flujo potencial de ingresos hacia el inversionista.

Perfil del Fondo:

FIRP es un fondo de inversión inmobiliario cerrado, y es el único fondo inmobiliario administrado por Aldesa SFI. A junio de 2014, FIRP representa aproximadamente 31% de los activos netos totales de los fondos administrados por Aldesa SFI. El número de inversionistas del Fondo se ha mantenido relativamente estable durante los primeros nueve meses del presente año (septiembre de 2014: 455; diciembre de 2013: 458).

Fitch Ratings

Se estima que si los ingresos mensuales por arrendamiento del Fondo (aproximadamente USD590,000) mantienen su ritmo, este año podría cerrar con un nivel relativamente estable en comparación al obtenido el año pasado. Destaca que el Fondo mejoró la generación de utilidades por distribuir durante el primer semestre del presente año en comparación con el mismo período del año anterior (en donde FIRP absorbió una importante pérdida por la venta de un inmueble).

Recientemente, FIRP cambió el gestor de su portafolio inmobiliario. El gestor anterior ha pasado a ocupar la posición de gestor de respaldo de FIRP. A la luz de que el comité de inversión de FIRP toma todas las decisiones relativas a las inversiones y gestión inmobiliarias, Fitch estará monitoreando las acciones que se emprendan bajo esta nueva administración y como impactarán los fundamentales del Fondo.

Administrador:

Aldesa SFI es una empresa constituida en 2001. Actualmente, cuenta con seis empleados y pertenece 100% a Grupo Bursátil Aldesa S.A (GBA). A septiembre de 2014, Aldesa SFI administra un total de ocho fondos de inversión por un total de activos netos de USD204 millones: cinco financieros (USD61 millones), un inmobiliario (USD64 millones) y dos de desarrollo inmobiliario (USD79 millones). El fondo de desarrollo inmobiliario más grande en términos de activos se encuentra en proceso de saneamiento financiero.

Las comisiones por administración de los fondos de inversión administrados por Aldesa se constituyen como la fuente principal de ingresos totales de la SFI, aportando 64% de los mismos a junio de 2014 (diciembre de 2013: 93%). Durante el primer semestre de 2014, FIRP ha aportado 52% de dichas comisiones (2013: 60%).

Al comparar el primer semestre de los años 2014 y 2013, es notable que la Administradora ha experimentado resultados netos negativos en ambos períodos; aun cuando, en dichos períodos, el resultado operativo se incrementó notoriamente (40%) derivado de ingresos mayores por comisiones de los fondos administrados. A la luz de lo anterior y las pérdidas netas obtenidas en los últimos dos cierres, Fitch valorará el desempeño financiero que se obtenga al cierre de 2014.

Según la metodología de Fitch, el desempeño de cualquier Administradora no afecta directa ni automáticamente la calificación del fondo inmobiliario que gestione. El alcance metodológico de Fitch para con la Administradora está relacionado con la evaluación de la capacidad de esta para fortalecer los fundamentales del Fondo con el fin de agregar valor al desempeño del mismo.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Una baja en la calificación podría darse si condiciones externas del ambiente operativo, tales como competencia fuerte en la oferta en diversos sectores inmobiliarios y/o crecimiento económico lento que ejerzan presión sobre el desempeño del Fondo.

Una consistencia en el control de la morosidad, así como una ocupación estructuralmente mayor podría favorecer la calificación, al permitir manejar el servicio de la deuda, y robustecer el flujo hacia el inversionista.

Dado el cambio en la gestión de FIRP, Fitch está atento a la consistencia y continuidad de la estrategia de inversión.

Contactos Fitch Ratings:

Rodrigo Contreras (Analista Líder)
Director
+506 2296 9182

Lorena Osorio (Analista Secundario)
Directora Asociada
+571 326 9999

Isaura Guzmán (Presidente del Consejo de Calificación)
Director
+52 81 8399 9100

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Sesión Ordinaria del Consejo de Calificación No. 060-2014 de 2 de diciembre, 2014.

La calificación de los fondos se publicó por primera vez en diciembre 31, 2010.

La calificación no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad.

Fitch Ratings

La última información financiera utilizada corresponde a información financiera no auditada a setiembre 30, 2014.

Las fuentes de información utilizadas corresponden a información proporcionada por Aldesa Sociedad Fondos de Inversión, S.A. e información publicada por la SUGEVAL, las cuales se consideran satisfactorias.

La calificación 'FII 3(cri)' significa: Los fondos en esta categoría poseen una buena capacidad para mantener la generación de flujos en el tiempo en relación a otros fondos en el mercado local en el que operan. Poseen un buen nivel en cuanto a los fundamentales del portafolio inmobiliario evaluados, tales como: características de las propiedades; diversificación; estructura financiera; sensibilidad del portafolio ante eventos de estrés y administración.

La adición de un "+" o "-" a la calificación se utiliza para denotar el estatus relativo dentro de una categoría de calificación. Estos signos no se agregan a las categorías 'FII 1(cri)', 'FII 5(cri)' ni 'FII 6(cri)'. El sufijo '(cri)' indica que se trata de una calificación nacional en Costa Rica.

Información adicional disponible en www.fitchcentroamerica.com.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Fondos de Inversión Inmobiliarios (Octubre 2013).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en

Fitch Ratings

que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.
