

FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 15 de octubre de 2025

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AA-fc.sv	AA-fc.sv	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 1.sv	Adm 1.sv	Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. Los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."

-----MM US\$ al 30.06.25-----			
Inmuebles: 289.7	Activos: 298.8	Activo Neto: 234.7	
Rendimiento: 2.2%	Ingresos: 18.4	U. Neta: 4.8	

Historia: Fondo AA-fc/ Adm 1, asignada el 03.09.19

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024, los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2024 y 2025; así como información adicional proporcionada por la Sociedad Administradora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Inmobiliario Vista (en adelante el Fondo), administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante Vista SFI): AA-fc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2025. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Fondo de inversión inmobiliario exhibe una operación consolidada en su industria: El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista opera desde 2000 y su enfoque es la adquisición principalmente, de inmuebles que se destinan en forma exclusiva o conjunta a oficinas, estacionamientos, usos comerciales o industriales, que se ubiquen en el territorio costarricense.

Los activos del Fondo totalizaron US\$298.8 millones a junio de 2025; haciendo notar una expansión interanual del 22.7% por las cuentas cobrar y una estabilidad en el saldo de la cartera de propiedades.

Adicionalmente, el Fondo ocupa la quinta posición en la industria (de un total de 14 fondos de inversión inmobiliarios); registrando con una participación del 11.0%, con base en activos al cierre del primer semestre de 2025.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Diversificación en la cartera de propiedades: Como factor de fortaleza en el análisis se menciona la baja concentración de propiedades que refleja el Fondo. En ese sentido, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 7.5% del valor total de la cartera a junio de

2025 (7.8% en junio de 2024); mientras que los cinco principales inmuebles el 32.5%, reflejando estabilidad en los últimos periodos.

La cartera del Fondo por tipo de propiedades estuvo compuesta por oficinas, con el 51% del total de m² al primer semestre de 2025; seguido por bodegas (43%) y comercio (6%). Vista SFI prevé realizar una recomposición paulatina de esta estructura en el mediano plazo, con la finalidad de potenciar el desempeño de la cartera en su conjunto.

Concentración controlada en los principales arrendatarios: El principal arrendatario representó el 13.8% de los ingresos al primer semestre de 2025, menor al observado en similar periodo de 2024 (18.4%); asimismo, la participación de los diez principales arrendatarios pasó a 53.3% desde 55.4% en el lapso de doce meses.

Por otra parte, la distribución de los ingresos de alquiler por sector económico reflejó que enseñanzas/actividades de salud y administración pública/planes de seguridad social fueron los dos principales sectores a junio de 2025; destacando que sus participaciones en el total de ingresos de alquiler fueron del 31.0% y 23.8% respectivamente.

Colocaciones recientes en metrajes favorecerá el nivel de ocupación: el indicador disminuyó a partir del tercer trimestre de 2024 por la salida de algunos inquilinos del sector público. Durante el primer semestre de 2025, el indicador exhibió estabilidad, ubicándose en 78.4%, alineado con el promedio de la industria de fondos inmobiliarios.

Si bien el entorno operativo para segmento de oficinas es retador, Vista SFI ha logrado colocar algunos metrajes con varias entidades entre mayo y junio de 2025; asimismo,

existen negociaciones avanzadas para la utilización de espacios disponibles en oficinas, las cuales podrían materializarse en la segunda mitad del año en curso. Lo anterior, se debe a diversas gestiones que ha realizado Vista SFI en meses previos para generar un mejor desempeño en la cartera inmobiliaria. En ese contexto, las perspectivas de ocupación y de ingresos del Fondo son favorables en el corto plazo.

Alquileres por cobrar con atrasos impactan en los indicadores de la cartera: Las cuentas por cobrar registraron un saldo de US\$6.2 millones a junio de 2024 (US\$5.1 millones en junio de 2024); destacando que el aumento en la cartera está asociado con la mora de algunos inquilinos que están en proceso judicial.

Con base en lo anterior, el periodo promedio de cobro aumentó a 106 días a junio de 2025 (78 días en junio de 2024). El equipo gestor tiene la expectativa que los cobros judiciales actuales tendrán una finalización favorable para el Fondo.

Tendencia decreciente en los retornos, aunque la mayor ocupación los mejorará: Las ganancias no realizadas por ajustes en el valor razonable de los inmuebles determinaron en gran medida, un aumento en el resultado neto del Fondo al 30 de junio de 2025, con respecto a junio de 2024 (US\$4.8 millones versus US\$1.3 millones). Por otra parte, se señala la disminución en los ingresos por arrendamiento, así como el mayor importe en provisiones por incobrabilidad.

Adicionalmente, el rendimiento líquido (excluye el efecto por ganancia o pérdida no realizada por la valoración) del Fondo ha exhibido un desarrollo desfavorable desde el tercer trimestre de 2023, explicado por la evolución de las tasas de interés y evolución en la tasa de ocupación. Así, el rendimiento líquido (últimos 12 meses) del Fondo fue de 2.23% a junio de 2025 (2.69% el promedio de la industria). No obstante, las colocaciones recientes de metraje generarán flujos adicionales para el Fondo; conllevando una mejora en los retornos, y en el caso de colocarse los espacios en negociación el rendimiento líquido aumentará gradualmente hacia el cierre de 2025.

Indicadores de endeudamiento menores a la industria: Los activos del Fondo se encuentran financiados, principalmente por su patrimonio, representado con certificados de títulos de participación y, en menor medida, por préstamos bancarios de largo plazo.

En la política de inversión del fondo de inversión inmobiliario, se establece que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de ser inferior al 60%; destacando

que el indicador presentó estabilidad y se ubicó en 21.4% al primer semestre de 2025 (promedio de la industria: 27.4%).

Adecuada liquidez, aunque menor que años previos: Durante el primer semestre de 2025, el efectivo del Fondo decreció en 32.6% por la expansión en la cobranza. Sin embargo, el Fondo exhibe un calce de vencimientos entre activos y pasivos para la banda menor a los 6 meses.

La relación de inversiones inmobiliarias/deuda fue del 489.5% a junio de 2025 (513.5% en junio de 2024); denotando capacidad para recibir financiamiento cediendo garantías reales.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Perfil de la sociedad administradora: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (Vista SFI) es una compañía que opera en Costa Rica, con más de 28 años de experiencia en la administración de recursos de terceros a través de la figura de Fondos de Inversión. La compañía está autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

Vista SFI pertenece al Grupo Financiero Acobo, de origen costarricense y con trayectoria en el sector financiero (fondos de inversión, fiduciarios y puesto de bolsa) e inmobiliario.

Al 30 de junio de 2025, Vista SFI reportó un volumen de activos bajo administración – AUM por ₡214,304.7 millones. Asimismo, la entidad reflejó una participación de mercado del 6.0%, con base en AUM; ubicándose en la octava posición en el mercado de Costa Rica. (de trece).

Trayectoria histórica respalda la gestión de fondos de inversión: La alta administración del Grupo y la sociedad administradora exhiben experiencia financiera en el mercado local e internacional. En opinión de Zumma Ratings, el conocimiento con que cuenta el Grupo en la administración de fondos de inversión, se valora como una fortaleza en el análisis; así como su larga trayectoria y el crecimiento histórico en activos administrados.

En términos de herramientas tecnológicas utilizadas por la SAFI se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. En ese sentido, la compañía cuenta con los aplicativos y sistemas de operación necesarios para el funcionamiento y administración de fondos de inversión, así como con un sistema de seguimiento a la estrategia general; incorporando un mapeo de procesos apegado al plan estratégico, objetivos, gestión de riesgo y cumplimiento.

Fortalezas

1. Alta diversificación por inmueble.
2. Bajo nivel de endeudamiento.
3. Adecuada liquidez.

Debilidades

1. Contracción en los retornos.

Oportunidades

1. Inversión en propiedades nuevas y modernas.
2. Plusvalías en inmuebles.

Amenazas

1. Menor demanda de espacios para oficinas.
2. Tendencia de mercados que afecten la industria.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Costa Rica (BCCR), la actividad económica creció interanualmente en 3.9% al cierre del segundo trimestre de 2025, por debajo del 5.5% registrado en igual período de 2024. Este menor dinamismo respondió principalmente a la desaceleración de la demanda externa, que afectó tanto a bienes como a servicios; adicionalmente, el consumo de los hogares moderó su ritmo de expansión a un 2.7% a junio de 2025. En este contexto, el BCCR proyecta un crecimiento promedio de 4.0% para el bienio 2025-2026, mientras que el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) estiman una expansión del 3.5% para 2025. No obstante, el entorno internacional continúa siendo desafiante, debido a que persisten focos de incertidumbre asociados con las políticas proteccionistas de la administración de Estados Unidos, como principal socio comercial de Centroamérica.

En términos de comercio internacional, las exportaciones de bienes mostraron un crecimiento interanual de 14.5% a junio 2025, explicado por el aumento en la demanda de jeringas, agujas, catéteres y similares (88.6%), instrumentos y aparatos de uso médico (10.4%) y piñas tropicales (1.2%), los cuales representaron un 34.7% del total de productos exportados en el período reportado. Por mercado de destino de las exportaciones, las regiones de mayor relevancia fueron Estados Unidos (49.2%), Países Bajos (8.6%) y Bélgica (4.7%) durante el primer semestre de 2025. Por su parte, las importaciones de bienes registraron un crecimiento interanual de 3.6%, asociado con el aumento en las compras de circuitos integrados híbridos (21.7%), junto con otros productos que en conjunto crecieron 6.4%. Este resultado se vio parcialmente atenuado por la contracción en las importaciones de gasolina y diésel (-29.3%).

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó una variación interanual de -0.22% a junio de 2025, en contraste con la variación registrada un año atrás (-0.03%). Esta evolución estuvo principalmente determinada por las variaciones negativas de bienes (-2.1%) y servicios (-2.2%). Asimismo, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) continuó con el ajuste a la baja de la Tasa de Política Monetaria (TPM), acumulando reducciones de 25 puntos básicos (p.b.) al 18 de julio de 2025; ubicando la tasa en 3.75% (4.0% en diciembre de 2024). Dichas medidas buscan alinear la inflación al rango meta de $3\% \pm 1$ p.p.

Las finanzas públicas de Costa Rica registraron un superávit primario de ₡505,831 millones al segundo trimestre de 2025 (₡450,714 millones en similar período de 2024), equivalente al 1.0% del PIB. Dicho excedente fue determinado por un aumento en los ingresos totales y un menor importe de gasto primario. A la misma fecha, el balance financiero presentó un déficit de ₡610,696 millones (-1.2% del PIB), destacando una mejora con respecto al déficit reportado al segundo trimestre de 2024.

Adicionalmente, en febrero de 2025, la agencia Fitch Ratings ratificó la calificación de riesgo soberano de Costa Rica en “BB”, elevando la perspectiva de estable a posi-

va. La decisión se sustentó en el crecimiento económico de 4.3% alcanzado al cierre de 2024, la mejora en la posición externa del país, la tendencia decreciente de la deuda pública, la calidad de los superávits primarios y el manejo fiscal por parte de las autoridades.

ANÁLISIS DEL SECTOR DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

En términos generales, las tendencias del sector inmobiliario en Costa Rica han registrado estabilidad. El país continúa siendo un referente en Inversión Extranjera Directa (IED); fortaleciendo la atracción de nuevas empresas. En ese sentido, la demanda de espacios de bodegas/parques industriales ha ido en aumento; sin embargo, se advierte que esta dinámica podría desacelerarse al cierre de 2025 y en 2026.

Por el lado del sector *retail*, el consumo continúa en expansión conllevando consecuentemente a una disminución en la disponibilidad de espacios comerciales. A finales de 2024, existían algunos proyectos en construcción con elevadas tasas de pre-colocación (superiores al 80%); denotando las oportunidades en este segmento. Mientras que, el esquema de trabajo en casa y la alta disponibilidad de espacios continúa presionando indicadores clave para oficinas (ocupación y precios del m²).

En virtud de las tendencias expuestas, la ocupación promedio de los fondos inmobiliarios se ubicó en torno al 72.6% al primer semestre de 2025 (80.1% en similar período de 2024). Para los siguientes meses, se prevé el inventario de espacios para logística, industria y comercio (tiendas, restaurantes y hoteles) continúe a la baja; mientras que oficinas reflejará todavía un rezago en su metraje disponible.

En Costa Rica, existen 7 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) que gestionan 14 fondos de inversión inmobiliarios (solo uno expresado en colones costarricenses), estos últimos son propietarios de importantes edificaciones de todo tipo, exceptuando vivienda, en diversas zonas. El sector de fondos inmobiliarios registró un importe de activos consolidados de US\$2,660.6 millones al 30 de junio de 2025; registrando una expansión interanual del 1.8%. Cabe mencionar que el mercado de fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica es de los más desarrollados en la región centroamericana.

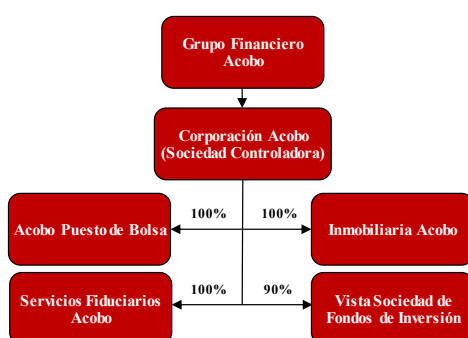
Por su parte, el rendimiento líquido (últimos doce meses) de la industria mejoró a 2.69% desde 2.63% en el lapso de doce meses; explicado por algunos fondos inmobiliarios que han registrado una recuperación. Se señala que la industria de fondos de inversión inmobiliarios reflejó estabilidad en su apalancamiento; destacando que el coeficiente de obligaciones con terceros cerró el primer semestre de 2025 en 27.4%.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. es una sociedad anónima constituida y organizada en enero de 1996 en la República de Costa Rica, con domicilio en San José. Su actividad principal es la administración de recursos, valores y otros activos de terceros, por medio de la figura de fondos de inversión, mismos que son autorizados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) de Costa Rica. Al 30 de junio de 2025, Vista SFI administra siete fondos de inversión: dos de liquidez con carteras mixtas, dos de crecimiento, dos inmobiliarios y otro un en renta variable internacional.

Corporación Acobo S.A. (Corporación Acobo) e Inversiones Osod de Costa Rica, S.A. son los propietarios de Vista SFI, con un 90% y 10%, respectivamente. De acuerdo con la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), las compañías vinculadas con Vista SFI son: Corporación Acobo, Servicios Fiduciarios Acobo S.A., Inmobiliaria Acobo S.A. y Acobo Puesto de Bolsa S.A.

Composición Accionaria.



Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Corporación Acobo es la sociedad controladora de las diferentes entidades del grupo y fue fundada con capital costarricense en el año 1976, como una empresa dedicada a brindar asesoría financiera, de inversión e intermediación bursátil. Se constituyó en Costa Rica como grupo financiero aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) el 30 de mayo de 1999, su objetivo es diseñar estrategias integrales de inversión en los mercados financieros a nivel global tomando en cuenta el perfil del inversionista, sus objetivos y necesidades de inversión.

Vista SFI reportó un volumen de activos bajo administración – AUM por ₡214,304.7 millones al 30 de junio de 2025. Asimismo, la entidad reflejó una participación de mercado del 6.0%, con base en AUM; ubicándose en la octava posición en el mercado de Costa Rica.

Los estados financieros de la SAFI y del Fondo han sido preparados de acuerdo con las disposiciones de carácter contable, emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Sobre los estados

financieros auditados de Vista SFI y el Fondo al 31 de diciembre de 2024, el auditor externo emitió una opinión limpia.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA (JUNIO 2025)

El Fondo, administrado por Vista SFI, fue aprobado por la SUGEVAL el 5 de octubre de 2000; invirtiendo en edificios que se destinen en forma exclusiva o conjunta a oficinas, estacionamientos, usos comerciales o industriales y que se ubiquen en el territorio costarricense. Su principal interés es en edificaciones que tengan alternabilidad de uso. El Fondo puede también invertir, complementariamente, en títulos de deuda u otros instrumentos financieros en forma transitoria.

El Fondo está dirigido a inversionistas que deseen participar de una cartera inmobiliaria y que no requieran liquidez. Por ser un fondo cerrado, este no recompra las participaciones de los inversionistas. En este sentido, si los inversionistas desean recuperar su inversión antes de tiempo, deben acudir al mercado secundario para vender su participación. 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 propiedades del Fondo.

Características de los títulos de participación:

Naturaleza: Cerrado

Por su diversificación: Diversificado

Moneda de uso: Dólares

Monto de la emisión: \$300,000,000.00

Valor nominal de la participación: \$5,000.00

Valor de mercado de la participación: \$5,186.5

Rendimiento líquido del Fondo: 2.23%

Vencimiento del fondo: No tiene vencimiento

Número de participaciones autorizadas: 60,000

Número de participaciones colocadas: 45,251

Periodicidad de reparto de ganancias: Mensual

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

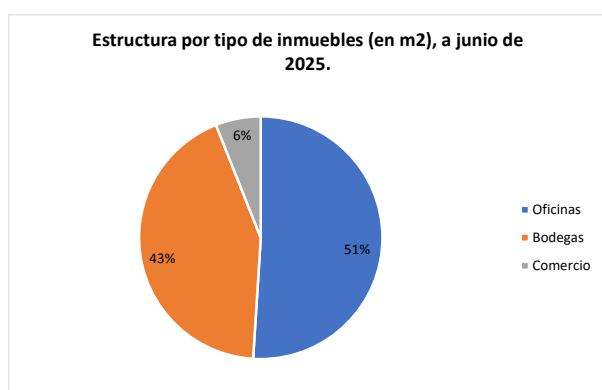
A criterio de Zumma Ratings, el Fondo muestra una capacidad apropiada para cumplir con sus obligaciones y generar beneficios, en línea con sus objetivos de inversión y condiciones de mercado. Como fortalezas del vehículo de inversión en análisis para generar beneficios a sus participantes son: el incremento en el valor razonable de la cartera de propiedades, la diversificación de su portafolio inmobiliario, el nivel controlado endeudamiento y los contratos de alquiler a largo plazo. En contraposición, los factores que limitan su perfil son: el desarrollo desfavorable en la rentabilidad; el aumento en las cuentas por cobrar por algunos impagos en alquiler; así como el nivel de vacancia en oficinas, aunque las perspectivas de ocupación son favorables para el Fondo.

El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista ocupó la quinta posición en la industria (de un total de 14 fondos de inversión inmobiliarios); registrando con una participación con base en activos del 11.0% al primer semestre de 2025.

Calidad del portafolio de inmuebles

Al 30 de junio de 2025, los activos del fondo de inversión totalizaron US\$298.8 millones; determinando una expansión del 0.5% con respecto a junio de 2024. Dicha variación estuvo en sintonía con el crecimiento de las cuentas por cobrar.

La cartera del Fondo por tipo de propiedades estuvo compuesta por oficinas, con el 51% del total de m² al primer semestre de 2025; seguido por bodegas (43%) y comercio (6%). A la misma fecha, la cartera inmobiliaria exhibe un área de construcción de 535,640 m².



Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Dentro de los planes estratégicos del equipo gestor en el corto/mediano plazo, se menciona la intención de realizar ciertos movimientos tácticos de inversiones inmobiliarias, con la finalidad de obtener una cartera por sector que sea acorde con la demanda de propiedades que realizan los sectores económicos costarricenses más dinámicos. Si bien el Fondo podría materializar compras/ventas de activos (que cumplan con el análisis de factibilidad de Vista SFI), no se espera que la cartera por tipo de inmueble cambie sustancialmente en el corto plazo.

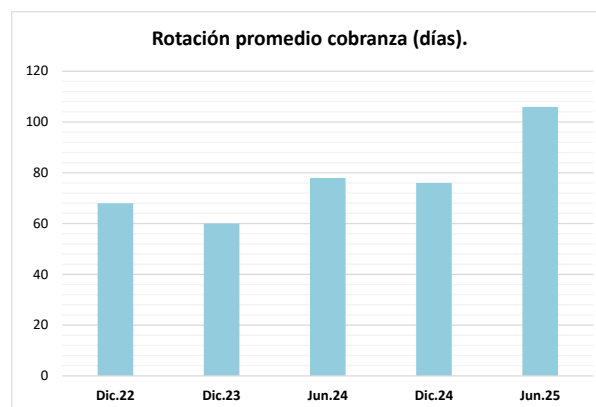
Al primer semestre de 2025, la cartera de propiedades estuvo compuesta por 51 bienes, de las cuales 35 están ubicadas en San José, en sintonía con la mayor actividad económica; otras zonas geográficas de relevancia son Cartago y Alajuela. Adicionalmente, un factor de fortaleza en el análisis es la baja concentración por propiedad que refleja el Fondo. En ese sentido, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 7.5% del valor total de la cartera a junio de 2025 (7.8% en junio de 2024); mientras que los cinco principales inmuebles el 32.5%, reflejando estabilidad en los últimos periodos.

Después de ejecutar un importante gasto de capital (CAPEX) en 2023 por la compra de inmuebles, el fondo de inversión moderó bastante este gasto; enfocándose en algunas mejoras y remodelaciones. En ese contexto, el CAPEX cerró en US\$247 mil al 30 de junio de 2025;

mientras que la relación CAPEX/Inversiones inmobiliarias se ubicó en 0.09% (0.0% en junio de 2024).

En cuanto a la concentración de inquilinos, el principal arrendatario representó el 13.8% de los ingresos al primer semestre de 2025, menor al observado en similar periodo de 2024 (18.4%); asimismo, la participación de los diez principales arrendatarios pasó a 53.3% desde 55.4% en el lapso de doce meses.

A juicio de Zumma Ratings, la estructura de la cartera inmobiliaria y de los inquilinos por sector económico contribuyen a mitigar parcialmente a que los ingresos no sean altamente sensibles ante escenarios adversos en sectores económicos específicos (restaurantes, turismo, entre otros). En ese sentido, la distribución de los ingresos de alquiler por sector económico reflejó que enseñanzas/actividades de salud y administración pública/planes de seguridad social fueron los dos principales sectores a junio de 2025; destacando que sus participaciones en el total de ingresos de alquiler fueron del 31.0% y 23.8% respectivamente. Cabe mencionar la mayor participación en otras actividades; así como la tendencia de disminución, desde 2022, del sector de transporte y almacenamiento.



Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Un aspecto que se valora en el análisis es que el saldo de alquileres por cobrar se ve influenciado por la porción que representan las entidades del sector público costarricense, mismas que reflejan mayor cantidad de días en su recuperación por sus procesos internos de pagos, aspecto intrínseco en la administración pública. Asimismo, las cuentas por cobrar registraron un saldo de US\$6.2 millones a junio de 2024 (US\$5.1 millones en junio de 2024); destacando que el aumento en la cartera está asociado con la mora de algunos inquilinos que están en proceso judicial.

El equipo gestor tiene la expectativa que los cobros judiciales actuales tendrán una finalización favorable para el Fondo. Con base en lo anterior, el periodo promedio de cobro aumentó a 106 días a junio de 2025 (78 días en junio de 2024).

En términos de la ocupación general de la cartera de propiedades, el indicador disminuyó a partir del tercer trimestre de 2024 por la salida de algunos inquilinos del sector público. Durante el primer semestre de 2025, el indicador

exhibió estabilidad, ubicándose en 78.4%, a lineado con el promedio de la industria de fondos inmobiliarios. Por tipo de inmueble, la ocupación refleja una evolución heterogénea; destacando que oficinas cerró en 66.7% a junio de 2025, mientras que bodegas y comercio alcanzaron niveles superiores al 90%.

Tabla 1. Porcentaje de Ocupación

	Jun.24	Jun.25
Bodegas	74.8%	91.0%
Comercios	97.3%	98.6%
Oficinas	73.5%	66.7%
Ocupación Global	81.5%	78.4%

Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Si bien el entorno operativo para segmento de oficinas es retador, Vista SFI ha logrado colocar algunos metrajes con varias entidades entre mayo y junio de 2025; asimismo, existen negociaciones avanzadas para la utilización de espacios disponibles en oficinas, las cuales podrían materializarse en la segunda mitad del año en curso. Lo anterior, se debe a diversas gestiones que ha realizado Vista SFI en meses previos para generar un mejor desempeño en la cartera inmobiliaria. En ese contexto, las perspectivas de ocupación y de ingresos del Fondo son favorables en el corto plazo.

En otro aspecto, los ingresos por plazos en los contratos presentaron una estructura donde el 56.5% se ubicó entre 1 y 5 años; mientras que el rango a más de cinco años pasó a 56.5% desde 40.8% en el lapso de doce meses. A criterio de Zumma Ratings, dicha distribución es adecuada, en virtud de que una proporción importante de los ingresos no vencen en el corto plazo.

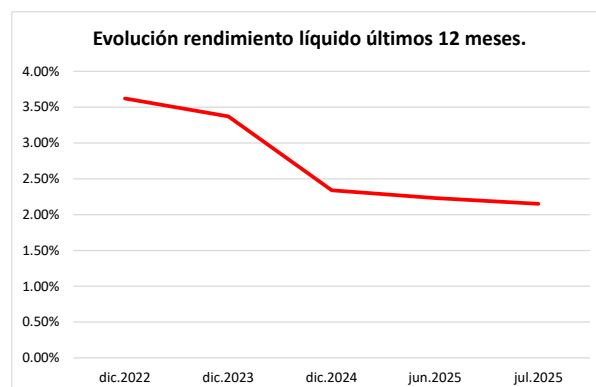
Valor cuota y rentabilidad

Las ganancias no realizadas por ajustes en el valor razonable de los inmuebles determinaron en gran medida, un aumento en el resultado neto del Fondo al 30 de junio de 2025, con respecto a junio de 2024 (US\$4.8 millones versus US\$1.3 millones). Por otra parte, se señala la disminución en los ingresos por arrendamiento, así como el mayor importe en provisiones por incobrabilidad.

De acuerdo con sus políticas, el Fondo distribuye beneficios a sus inversionistas con base en los resultados generados, con una periodicidad de distribución de rendimientos mensual. Durante los primeros seis meses de 2025, el Fondo pagó utilidades a los inversionistas por US\$2.4 millones, menor a los US\$3.4 millones en similar periodo de 2024.

Adicionalmente, el rendimiento líquido (excluye el efecto por ganancia o pérdida no realizada por la valoración) del Fondo ha exhibido un desarrollo desfavorable desde el tercer trimestre de 2023, explicado por la evolución de las tasas de interés y evolución en la tasa de ocupación. Así, el rendimiento líquido (últimos 12 meses) del Fondo fue de 2.23% a junio de 2025 (2.69% el promedio de la industria).

No obstante, las colocaciones recientes de metraje generarán flujos adicionales para el Fondo; conllevando una mejora en los retornos, y en el caso de colocarse los espacios en negociación el rendimiento líquido aumentará gradualmente hacia el cierre de 2025.



Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

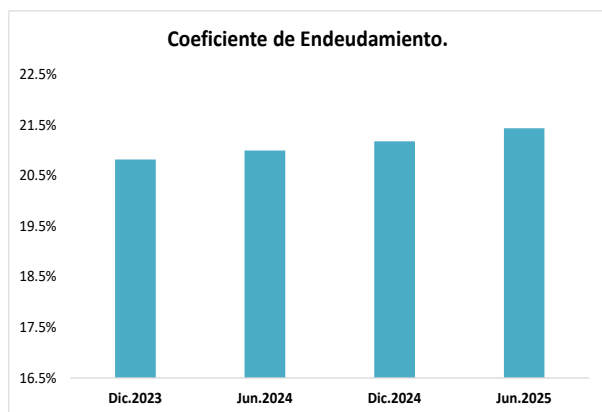
Asimismo, el valor por título de participación pasó a US\$5,187 desde US\$5,199 en el lapso de doce meses, vinculado con las pérdidas no realizadas en la cartera de propiedades, principalmente en el segundo semestre de 2024. Cabe precisar que los ingresos por arrendamientos que se registrarán a partir de septiembre de 2025 favorecerán la valoración financiera de la cartera, impactando en mayor valor de los títulos de participación.

Endeudamiento y coberturas

Los activos del Fondo se encuentran financiados, principalmente por su patrimonio, representado con certificados de títulos de participación y, en menor medida, por préstamos bancarios de largo plazo.

En los últimos doce meses, el saldo de préstamos por pagar presentó un comportamiento estable; determinando un aumento interanual del 4.8% con respecto a junio de 2024. Además, la relación deuda/patrimonio pasó a 25.2% (junio de 2025) desde 24.0% (junio de 2024); destacando que los préstamos por pagar del fondo de inversión tienen hipotecarias como garantías. Cabe mencionar que Vista SFI, como administrador del Fondo, realizó renegociaciones con proveedores financieros en junio de 2024, con el objetivo de disminuir el servicio de la deuda, favoreciendo la liquidez del Fondo.

En la política de inversión del fondo de inversión inmobiliario, se establece que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de ser inferior al 60%; destacando que el indicador presentó estabilidad y se ubicó en 21.4% al primer semestre de 2025 (promedio de la industria: 27.4%).



Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En otro aspecto, los ingresos por arrendamientos registraron una cobertura de 5.1 veces (x) sobre el gasto financiero al primer semestre de 2025; favorable con respecto a junio de 2024 por el menor importe en los gastos por intereses, después de registrar un alza relevante en 2023. Adicionalmente, en el análisis de liquidez se señala que los préstamos por pagar del Fondo son de largo plazo denotando congruencia con el perfil de realización de su principal activo generador de ingresos.

Riesgo Administrativo y Operacional

A criterio de Zumma Ratings, el Vista SFI cuenta con una buena gestión operativa, en virtud de sus herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión inmobiliario. Al 30 de junio de 2025, Vista SFI reflejó un resultado neto de \$18.8 millones (\$68.6 millones al 30 de junio de 2024), impactado por las pérdidas no realizadas en instrumentos financieros medido a valor razonable. Sin embargo, la utilidad operativa bruta registró una expansión interanual del 20.0%, en virtud del mayor volumen de ingresos por la comisión de administración de fondos de inversión. Por otra parte, se detalla que más del 90% de los ingresos de Vista SFI están expresados en USD.

Adicionalmente, los márgenes de rentabilidad de la entidad registraron una disminución determinada por la dinámica de la utilidad. En ese contexto, el margen neto pasó a 1.6% desde 6.8% en el lapso de doce meses; mientras que el ROAA se ubicó en 6.2%.

La principal fuente de ingresos de la SAFI son las comisiones por administración de fondos de inversión; haciendo notar que el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista aportó el 66% de los ingresos de comisiones de Vista SFI al 30 de junio de 2025. En el corto plazo, la sociedad proyecta potenciar los fondos financieros; así como mejorar el *performance* de los fondos inmobiliarios bajo gestión, esto último condicionado por el entorno actual para los inmuebles de oficinas.

Por su parte, las características del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista y las políticas que delimitan su operatividad se encuentran documentadas en su reglamento interno y prospecto, apegándose a la normativa regulatoria

que le corresponde. A continuación, se enlistan las principales políticas y procedimientos que rigen al Fondo:

- Reglamento comité de inversión corporativo
- Política y procedimiento de perfilamiento del inversionista
- Política de inversión
 - ✓ Inversión en activos financieros
 - ✓ Inversión en activos inmobiliarios
 - ✓ Disposiciones operativas
- Política de liquidez
- Política de endeudamiento
- Política de distribución periódica de beneficios
- Programa de emisión de deuda
- Valoración de los inmuebles

Las decisiones de inversión relacionadas con el Fondo son tomadas en Comité de Inversiones Inmobiliario, el cual está conformado actualmente por: dos miembros de la Junta Directiva, y tres miembros independientes. Además, participa en el Comité de Inversiones la Gerencia General y el Gestor de Portafolios con voz, pero sin voto, sin que su ausencia limite el *quorum* del mismo. De acuerdo con su reglamento interno, los miembros del Comité deben contar al menos con cinco años de experiencia en materia económica, financiera o bursátil, la cual debe quedar debidamente acreditada y documentada.

La Junta Directiva de las empresas del Grupo Financiero Acobo se conforma de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio y ésta debe contar con al menos dos Directores Independientes. El perfil de sus miembros y los requisitos para formar parte de la Junta están claramente determinados en su Código de Gobierno Corporativo y son adecuados con las necesidades del Conglomerado. Cada sesión levanta un acta que resume las deliberaciones que sustentan las mociones y los acuerdos adoptados.

Junta Directiva (Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.)	
Presidente	Orlando Soto Enríquez
Vicepresidente Ejecutivo	Orlando Soto Solera
Secretario	Gerardo Porras Sanabria
Tesorero	Enrique Rojas Solís
Director 1	Alonso Bogantes Zamora
Fiscal	Pedro Beirute Prada

La Alta Administración Vista SFI exhibe una amplia experiencia en el mercado de capitales y financiero. La gestión del área de riesgos y cumplimiento es adecuada; contando con un Auditor Interno, un Oficial de Cumplimiento, un Gestor de Riesgos y un Gestor de Cumplimiento Normativo, cuyos requisitos para sus funciones son determinados por Junta Directiva considerando las regulaciones que para dicha función se encuentren vigentes. En opinión de Zumma, la experiencia que cuenta la entidad en cuanto a la administración de fondos de inversión, dada la larga trayectoria en este campo y en el sector inmobiliario se valoran como una fortaleza en el análisis.

Al 30 de junio de 2025, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Vista SFI tenga contingencias legales ni san-

ciones derivadas de la operación de alguno de sus fondos que puedan afectar la operación del negocio.

El mercado de fondos de inversión de Costa Rica es una industria madura y es de las más desarrolladas en la región. Asimismo, se señalan los diferentes tipos de fondos que operan en dicha plaza; así como las sociedades que los administran, las cuales pertenecen a grupos financieros locales e internacionales.

Por su parte, el flujo de efectivo operativo de la entidad presentó un valor positivo durante el primer semestre de 2025 explicado por su utilidad ajustada por partidas que no impactan en el flujo de efectivo (perdidas no realizadas en inversiones financieras, entre otros); así como la recuperación de cuentas por cobrar con relacionadas. El flujo por actividades operación fue canalizado hacia inversiones en intangibles y en pago de dividendos.

Se señala que el seguimiento a la planeación de Vista SFI se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva, que son una vez cada tres meses como mínimo, y en función del entorno y avance de objetivos, se reformulan o se deciden nuevas acciones a ejecutar. Por su parte, algunos aspectos estratégicos para la sociedad administradora son: ampliar la oferta de productos, según la demanda de inversionistas institucionales; mejorar el desempeño de sus fondos inmobiliarios; ofrecer tasas de retornos competitivas a sus clientes y fortalecer el capital humano de sus colaboradores. Zumma Ratings es de la opinión que Vista SFI refleja coherencia entre su estrategia y las acciones que implementa.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de Inversión y de Riesgos son independientes entre sí; estableciéndose con claridad las funciones que cada área debe de realizar. En este sentido, la sociedad administradora del Fondo analiza si las potenciales compras de inmuebles respetan las políticas de inversión en el reglamento y si el rendimiento contribuye en la rentabilidad objetivo del Fondo. Por su parte, el Área de Riesgos se encarga de analizar y monitorear el desempeño global del portafolio inmobiliario y financiero; asimismo, determina si las exposiciones son coherentes con el apetito de riesgo establecido por la Junta Directiva y con las políticas del fondo gestionado. Adicionalmente, la ejecución de venta de cuotas de participación, por parte del Fondo se lleva a

cabo por Acobo Puesto de Bolsa S.A., como contraparte de Vista SFI.

Adicionalmente, la Junta Directiva establece comités técnicos, los cuales cuentan con un reglamento, que detalla la forma de funcionamiento, integración, el alcance de sus operaciones y los procedimientos de trabajo, esto incluye la manera en que cada comité informará y responderá a la Junta Directiva. La compañía cuenta con los siguientes comités corporativos que dan soporte a las áreas clave de las entidades:

- Comité Corporativo de Auditoría
- Comité Corporativo de Riesgos
- Comité Corporativo de Cumplimiento
- Comité Corporativo de Tecnología de Información
- Comité Corporativo de Inversión
- Comité de Fondo de Inversión Inmobiliario
- Comité Reglas de Actuación y Conducta

Para la gestión de riesgos, la SAFI cuenta con un manual de procedimientos de gestión de riesgo, en el cual se identifican los diferentes tipos de riesgos que pueden afectar la operación o los resultados esperados. La Administración mide, controla y monitorea el riesgo mediante técnicas y herramientas. Los tipos de riesgos que evalúa dicho manual son: Riesgo de Crédito, Riesgo de Contraparte, Riesgo de Mercado y Riesgo de Liquidez. Particularmente, la evaluación de riesgos del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista incluye los riesgos por siniestros, desocupación, concentraciones (por inmueble, por inquilino), cambio en el valor de los activos inmobiliarios, sobrevaloración de los inmuebles, morosidad, fraude y contraparte. En ese contexto, el Área de Riesgos consolida diferente información para presentar la exposición del Fondo a cada tipo de riesgos y proponer mitigantes.

En términos de herramientas tecnológicas utilizadas por la sociedad administradora se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. En ese sentido, Vista SFI cuenta con los aplicativos y sistemas de operación necesarios para el correcto funcionamiento y administración del fondo, así como con un sistema de seguimiento a la estrategia general, que cuenta con un mapeo de procesos apegado al plan estratégico, objetivos, gestión de riesgo y cumplimiento.

FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA
BALANCE GENERAL
(En US Dólares)

	Dic.22		Dic.23		Jun.24		Dic.24		Jun.25	
		%		%		%		%		%
ACTIVO										
Efectivo	873,114	0%	1,838,805	1%	1,024,541	0%	823,422	0%	555,092	0%
Inversiones	929,363	0%	2,148,049	1%	682,250	0%	1,610,157	1%	1,205,379	0%
Cuentas por cobrar	3,790,357	1%	3,695,448	1%	5,086,897	2%	4,683,981	2%	6,242,177	2%
Impuesto al valor agregado soportado	193,670	0%	70,497	0%	91,948	0%	81,087	0%	86,870	0%
Gastos pagados por adelantado	3,338	0%	574	0%	31,394	0%	3,721	0%	71,368	0%
Inversiones en inmuebles	279,194,900	98%	292,342,063	97%	289,902,920	98%	286,655,294	97%	289,651,417	97%
Otros activos de largo plazo	577,792	0%	644,837	0%	496,673	0%	980,495	0%	956,312	0%
TOTAL ACTIVO	285,562,534	100%	300,740,273	100%	297,316,623	100%	294,838,157	100%	298,768,615	100%
PASIVO										
Préstamos por pagar a corto plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses por pagar		0%	107,818	0%	285,786	0%	102,476	0%	129,163	0%
Cuentas por pagar	885,180	0%	1,391,589	0%	863,402	0%	489,406	0%	436,437	0%
Impuesto por pagar / diferido	3,576,924	1%	2,692,633	1%	2,344,667	1%	1,771,800	1%	2,193,967	1%
Comisión por pagar por administración	284,169	0%	252,171	0%	241,949	0%	246,891	0%	241,081	0%
Otros pasivos circulantes	234,354	0%	307,208	0%	300,269	0%	285,986	0%	296,099	0%
Préstamos por pagar a largo plazo	42,457,559	15%	57,116,270	19%	56,451,837	19%	57,965,137	20%	59,172,690	20%
Depósitos en garantía	1,601,213	1%	1,552,591	1%	1,581,992	1%	1,612,170	1%	1,597,786	1%
TOTAL PASIVO	49,039,399	17%	63,420,280	21%	62,069,902	21%	62,473,866	21%	64,067,223	21%
ACTIVO NETO										
Certificados de títulos de participación	226,255,000	79%	226,255,000	75%	226,255,000	76%	226,255,000	77%	226,255,000	76%
Desembolsos por colocación de participaciones	(1,658,281)	-1%	(1,658,281)	-1%	(1,658,281)	-1%	(1,658,281)	-1%	(1,658,281)	-1%
Capital pagado en exceso	43,026	0%	43,026	0%	43,026	0%	43,026	0%	43,026	0%
Ganancia no realizada por valuación de bienes	11,883,390	4%	12,680,248	4%	10,606,976	4%	7,724,546	3%	10,061,647	3%
Resultados acumulados	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL ACTIVO NETO	236,523,135	83%	237,319,993	79%	235,246,721	79%	232,364,291	79%	234,701,392	79%
TOTAL PASIVO Y ACTIVO NETO	285,562,534	100%	300,740,273	100%	297,316,623	100%	294,838,157	100%	298,768,615	100%

FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA
ESTADO DE RESULTADOS
(En US Dólares)

	Dic.22		Dic.23		Jun.24		Dic.24		Jun.25	
		%		%		%		%		%
Ingresos	23,366,113	100%	30,837,770	100%	14,426,928	100%	31,320,336	100%	18,392,945	100%
Ingresos	23,005,216	98%	30,332,850	98%	14,305,778	99%	31,173,290	100%	18,364,384	100%
Ingresos por arrendamientos	20,080,810	86%	22,278,855	72%	11,739,593	81%	22,205,550	71%	10,634,810	58%
Ganancia por venta y expropiación de inmuebles	228,059	1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Ganancia no realizada por ajuste en valor razonable de inmuebles	2,005,571	9%	7,252,059	24%	2,333,368	16%	8,330,273	27%	7,527,433	41%
Otros ingresos	690,776	3%	801,936	3%	232,817	2%	637,467	2%	202,141	1%
Ingresos financieros	360,897	2%	504,920	2%	121,150	1%	147,046	0%	28,561	0%
Ingresos por rendimientos en instrumentos financieros	8,786	0%	116,492	0%	35,370	0%	67,341	0%	18,421	0%
Ganancias por diferencia de cambio	352,111	2%	388,428	1%	85,780	1%	79,705	0%	10,140	0%
Gastos	14,161,666	61%	20,609,512	67%	11,664,838	81%	27,595,234	88%	12,329,951	67%
Gastos opeativos	11,645,765	50%	15,906,539	52%	9,123,287	63%	22,916,355	73%	10,224,843	56%
Comisiones por administración	2,967,821	13%	2,959,390	10%	1,474,908	10%	2,948,119	9%	1,447,812	8%
Gastos por estimación de incobrables	60,000	0%	10,000	0%	115,000	1%	200,000	1%	194,627	1%
Pérdidas por ajustes del valor razonable	3,334,960	14%	7,302,511	24%	4,406,640	31%	13,285,974	42%	5,190,333	28%
Pérdida por venta de inmuebles	136,510	1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos operativos y otros gastos	5,146,474	22%	5,634,638	18%	3,126,739	22%	6,482,262	21%	3,392,071	18%
Gastos financieros	2,515,901	11%	4,702,973	15%	2,541,551	18%	4,678,879	15%	2,105,108	11%
Pérdidas por diferencia de cambio	200,252	1%	229,077	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos financieros	2,315,649	10%	4,473,896	15%	2,541,551	18%	4,678,879	15%	2,105,108	11%
Utilidad financiera	(2,155,004)	-9%	(4,198,053)	-14%	(2,420,401)	-17%	(4,531,833)	-14%	(2,076,547)	-11%
Utilidad antes de impuestos	9,204,447	39%	10,228,258	33%	2,762,090	19%	3,725,102	12%	6,062,994	33%
Impuesto sobre la renta	2,403,844	10%	2,847,104	9%	1,418,223	10%	2,682,593	9%	1,295,169	7%
Resultado del período	6,800,603	29%	7,381,154	24%	1,343,867	9%	1,042,509	3%	4,767,825	26%

**ANEXO: ESCALA DE CALIFICACIONES DE ZUMMA RATINGS PARA
FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.**

Clasificación de riesgo de crédito	
AAfrc	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAfc	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Afc	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfc	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBfc	Fondos que reflejan una media-baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Bfc	Fondos que reflejan una baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son muy susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cfc	Fondos que reflejan una muy baja capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y la probabilidad de incurrir en pérdidas en el valor de su capital es muy alta.
Dfc	Fondos que reflejan una incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un periodo mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora de Riesgo no dispone de información válida, representativa, ni suficiente para emitir una posición.
Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, 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 Zumma Ratings 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 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 clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.