



# FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de octubre de 2022

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 30.06.22 -----		
Inmuebles: 275.6	Activos: 282.7	Activo Neto: 237.2
Rendimiento: 3.3%	Ingresos: 11.1	U. Neta: 3.2

**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 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; así como información adicional proporcionada por la SAFI.

**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 SAFI): 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 2022. La perspectiva para las calificaciones es Estable.

**Perfil inmobiliario del fondo:** El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista opera en Costa Rica desde 2000. El Fondo invierte principalmente 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.

Los activos del Fondo totalizaron US\$282.7 millones a junio de 2022; reflejando un aumento interanual del 4.0%, por la compra y mejoras en inmuebles. De acuerdo con la información de la Superintendencia General de Valores de Costa Rica, el Fondo ocupa la quinta posición en la industria (de un total de 15 fondos de inversión inmobiliarios); registrando con una participación del 10.5% por activos al primer semestre de 2022.

**Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.**

**Portafolio inmobiliario integrado por varios activos:** El total de propiedades del Fondo pasó a 50 desde 53 en el lapso de seis meses, por la venta de cuatro inmuebles (2 de uso para oficinas y 2 de comercio) y la compra del Parque Industrial Hemu en febrero de 2022. Un factor positivo en el análisis es la baja concentración por propiedad que re-

fleja el Fondo. De esta manera, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 8.2% del valor total de inmuebles a junio de 2022; mientras que los 5 principales inmuebles el 34.3%, reflejando un ligero aumento.

Al primer semestre de 2022, el 49% del valor de los inmuebles corresponde a oficinas (53% en 2021), el 45% a bodegas (40% en 2021) y 7% a comercios. A juicio de Zumma Ratings, la estructura por tipo de inmueble contribuye a mitigar adecuadamente los impactos adversos en sectores económicos específicos (restaurantes, industrias, entre otros).

**Apropiada base de inquilinos:** En términos de concentración de inquilinos, el Fondo exhibe niveles apropiados. En ese contexto, el principal arrendatario representó el 15.7% de los ingresos a junio de 2022 (17.2% en junio de 2021); destacando la tendencia de desconcentración en los últimos periodos. Además, la participación de los principales 10 arrendatarios pasó a 50.3% desde 54.2% en el lapso de doce meses.

En virtud de la salida y compra de inmuebles, el número de inquilinos aumentó a 142 a junio de 2022 (184 en 2021). Por su parte, administración pública y planes de seguridad social fue el principal sector económico y aumentó su participación sobre los ingresos de alquiler a 29.9% desde 17.3% en el lapso de doce meses; siguiendo en ese orden enseñanzas y actividades de salud (21.2%) y comercio (12.7%). Adicionalmente, el equipo gestor incorporó nuevos ocupantes durante 2021; incrementando la porción de clientes del sector privado a 66.6% (57.0% en junio de 2021).

**Nivel de ocupación con tendencia al alza:** Vista SAFI realizó gestiones importantes para promover la comerciali-

zación de espacios disponibles en los diferentes inmuebles del Fondo; logrando concretarse nuevos contratos en el cuarto trimestre de 2021. En ese contexto, el nivel de ocupación del Fondo aumentó a 84.8% desde 77.0% en el lapso de doce meses; mientras que el indicador promedio de fondos inmobiliarios fue del 83.8%.

**Periodo promedio de cobranza aumenta:** La cobranza con antigüedad entre 61-90 días sobre la cartera fue del 57.9% (48.9% en junio de 2021), en sintonía con las condiciones de pago que se pactó con los últimos clientes para incrementar la ocupación. Asimismo, el periodo promedio de cobro fue de 89 días al primer semestre de 2022, superior a lo mostrado en similar periodo de 2021 (68 días). La cartera de cobranza está influenciada por la porción que representan las entidades vinculadas con el Gobierno, mismas que reflejan mayor cantidad de días en su recuperación por los procesos internos establecidos; debiendo señalar que la cobranza con entidades de Gobierno no registra mora a la fecha.

**Rendimientos con tendencia decreciente, aunque comienza observarse un punto de inflexión:** El Fondo registró una tendencia decreciente en su rendimiento líquido (excluye el efecto por ganancia o pérdida no realizada por la valoración) de los últimos doce meses, situándose en 3.31% (3.87% mercado de fondos de inversión inmobiliarios). No obstante, dicha rentabilidad refleja un aumento a agosto de 2022 (3.39%), en virtud de la estrategia implementada por el administrador del fondo, Vista SAFI.

Si bien el Fondo exhibe una recuperación en la ocupación, no es así en términos de rentabilidad. Lo anterior se debe a que los precios del mt<sup>2</sup> no se han recuperado, principalmente en el sector de oficinas. Adicionalmente, los contratos de alquiler para los nuevos ocupantes incluyen condiciones favorables en las formas de pago. No obstante, Vista SAFI prevé aumentar los retornos del Fondo, por aumentos en el precio de alquiler previamente pactados; proyectándose que una recuperación gradual en la rentabilidad.

**Menor endeudamiento con respecto al mercado:** Los activos del Fondo se encuentran financiados, principalmente por su patrimonio (certificados de títulos de participación) y, en menor medida, por préstamos bancarios de largo plazo. Cabe precisar que el Fondo ha registrado una mayor utilización de los préstamos bancarios a partir de 2020, para realizar remodelaciones e inversiones de capital

en las propiedades. En ese contexto, la relación deuda/patrimonio fue del 16.1% a junio de 2022 (9.8% junio de 2020); destacando que los préstamos por pagar tienen garantías hipotecarias sobre los inmuebles del Fondo.

En la política de inversión en inmuebles, se establece que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de ser inferior al 60%, mismo que se ubicó en un bajo 16.1% al primer semestre de 2022 (27.7% la industria).

#### **Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.**

**Perfil corporativo del administrador:** Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (Vista SAFI) es una compañía que opera en la República de Costa Rica, con más de 20 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 SAFI 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 2022, Vista SAFI registró un volumen de ₡188,269.4 millones en activos bajo administración – AUM; reflejando una expansión interanual del 18.2%. Vista SAFI cuenta con una participación de mercado del 4.9%, en términos de activos administrados en Costa Rica; ubicándose en la séptima posición en el mercado (de trece SAFI's).

**Amplia experiencia de la Administración en la gestión de fondos:** La alta administración del Grupo y la SAFI exhiben experiencia financiera en el mercado local e internacional. En opinión de Zumma Ratings, la experiencia con que cuenta el Grupo en cuanto a administración de fondos de inversión, dada su larga trayectoria; así como el crecimiento histórico en activos administrados, se valora como una fortaleza en el análisis.

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. Adecuada dispersión por arrendatario.
3. Bajo nivel de endeudamiento.

#### **Debilidades**

1. Aumento en los días promedio de cobranza.
2. Rendimientos menores al mercado de fondos inmobiliarios.

#### **Oportunidades**

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

#### **Amenazas**

1. Menor demanda de espacios para oficinas.

## ENTORNO ECONÓMICO

A pesar del entorno económico internacional volátil, Costa Rica ha orientado su estrategia hacia la disciplina fiscal, la inversión extranjera y la liberalización comercial. Según proyecciones del Banco Central de Costa Rica (BCCR), se espera un crecimiento del 3.4% del PIB real al cierre de 2022, en un contexto de moderación del crecimiento mundial y de condiciones financieras más rígidas. Con base en lo anterior, la proyección de expansión para 2023 fue ajustada a la baja, pasando a 3.2% (3.9% anunciado previamente).

Debido a los ataques cibernéticos realizados a la plataforma Tecnología de Información para el Control Aduanero (TICA) del Ministerio de Hacienda, las cifras desde el 18 de abril hasta el 25 de junio del 2022 corresponden a estimaciones del comercio exterior. Las exportaciones de bienes crecieron un 10.1% a agosto de 2022, alcanzando los US\$10.4 millones, explicado por la demanda por productos manufacturados, Centroamérica los mercados que registraron mayor dinamismo con crecimientos de 10,5% y 17%, respectivamente. Por su parte, las importaciones crecieron un 22.9% al 31 de agosto, explicado por el aumento de la factura petrolera y las compras de insumos para las industrias metalúrgica, plástico y electrónica. Particularmente, la factura petrolera ascendió de forma interanual un 92,2%.

En términos de inflación, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación interanual de 12.13% en agosto de 2022. Las variaciones se deben principalmente al alza en los precios internacionales de las materias primas, los conflictos geopolíticos y el aumento en el tipo de cambio. Para hacer frente a las presiones inflacionarias, el BCCR ha implementado una política monetaria restrictiva aumentando la Tasa de Política Monetaria (TPM). Desde diciembre 2021 hasta el 30 de septiembre de 2022 dicha variable de referencia ha aumentado en siete ocasiones hasta alcanzar 8.50%. Según datos del BCCR, el tipo de cambio promedio mensual a agosto de 2022 se ubicó en ₡659.0 por USD (₡620.4 en 2020); reflejando una depreciación interanual del 6.2%.

A partir de julio 2019 se realizó un cambio importante a la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas (Ley 9635) conllevando a un ajuste importante en la estructura tributaria costarricense. El cambio más significativo fue la transformación del impuesto general sobre las ventas en un impuesto al valor agregado (IVA), cubriendo también a los servicios con una tasa de 13%.

Por otra parte, el FMI aprobó en marzo de 2021 un acuerdo por USD 1,778 millones en el marco del Servicio Ampliado por tres años, con el objetivo de garantizar la sostenibilidad fiscal, fomentar la estabilidad monetaria y financiera y favorecer a los sectores más vulnerables. En ese contexto, las finanzas públicas del país reflejan un resultado favorable a junio 2022, el Gobierno registró un superávit primario de 1.3% del PIB, cumpliendo con la meta establecida por el FMI. Además, se señala que la deuda pública del Gobierno Central se ubicó en 69% del PIB a junio de 2022 (70.6% a junio 2021).

En mayo de 2022, el ex economista del Banco Mundial Rodrigo Chaves asumió la presidencia de Costa Rica; presentando una visión pro mercado, se prevé que impulsará el crecimiento económico a través de la inversión extranjera. Además, el nuevo Gobierno se ha comprometido a continuar con la reducción del déficit fiscal y a fortalecer su relación con el FMI y el Banco Mundial. Finalmente, Costa Rica mantiene una calificación de deuda soberana de B2 (perspectiva estable) y B (perspectiva estable) por Moody's y S&P respectivamente.

## ANÁLISIS DEL SECTOR INMOBILIARIO Y SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

La contingencia sanitaria afectó significativamente al sector inmobiliario, principalmente desde 2020 hasta el tercer trimestre de 2021; destacando que las menores ventas de las empresas y la modalidad de trabajo remoto han sido los factores claves que determinaron la menor demanda. A junio de 2022, la demanda de espacios está en recuperación en línea con la dinámica económica de Costa Rica.

Acorde con lo anterior, la ocupación promedio de fondos inmobiliarios se ubicó en 83.8% al primer semestre de 2021, después de registrar un 79.6% en 2020. Si bien el precio promedio del metro cuadrado ha aumentado en los últimos meses, este todavía no alcanza los niveles previos a la pandemia. En perspectiva, ZUMMA Ratings prevé que la demanda presentará una dinámica creciente hacia el cierre de 2022.

En Costa Rica, de las 13 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), 7 de ellas administran 15 fondos de inversión inmobiliarios (solo uno expresado en colones costarricenses), los cuales son propietarios de importantes edificaciones de todo tipo, a excepción de vivienda. El activo total del mercado administrado por los fondos de inversión inmobiliarios totalizó US\$2,681.7 millones a junio de 2022 (US\$1,718.4 millones en diciembre de 2021)

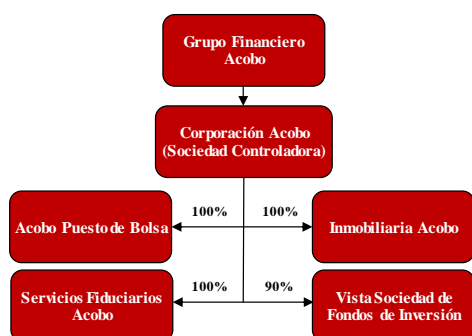
En otro aspecto, con un rendimiento líquido de mercado de los últimos doce meses pasó a 3.84% (diciembre de 2021) desde 5.66% (marzo de 2020); haciendo notar que el retorno exhibió una ligera recuperación al primer semestre de 2022 (3.87%). Se señala que este mercado (fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica) es de los más desarrollados de la región centroamericana. Los principales desafíos que enfrenta el mercado es continuar manteniendo bajo control la sanidad de la cobranza; así como sostener la tendencia de recuperación en ocupación y retornos.

## 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 2022, Vista SAFI tiene inscritos y aprobados siete fondos de inversión, de los cuales seis están en operación: dos de liquidez con carteras mixtas, dos de crecimiento, uno inmobiliario y otro en inversiones en acciones y ETF.

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



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.

Al 30 de junio de 2022, Vista SAFI registra un volumen de ₡188,269.4 millones en activos bajo administración – AUM; reflejando una expansión interanual del 18.2%. Cabe mencionar que el 89.0% de los AUM corresponde al Fondo de Inversión Inmobiliario Vista. La SAFI cuenta con una participación de mercado del 4.9%, en términos de activos administrados en Costa Rica; ubicándose en la séptima posición en el mercado (de trece SAFI’s).

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). Al 30 de junio de 2022, no hay observaciones sobre la información financiera de Vista SAFI y el Fondo.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA (JUNIO 2022)

El Fondo, administrado por Vista SAFI, 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: \$5,241

Rendimiento líquido del Fondo: 3.31%

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

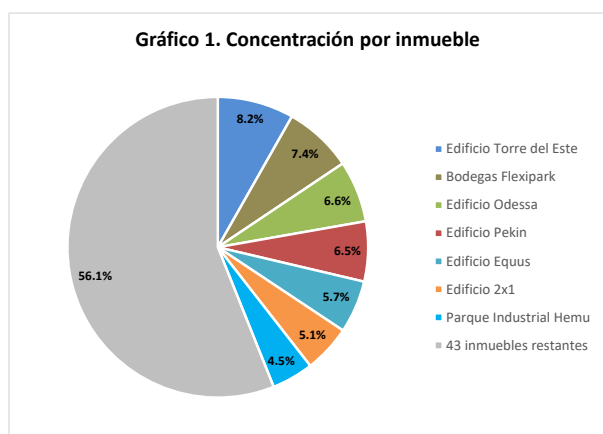
### Riesgo de Crédito

A criterio de Zumma Ratings, el Fondo muestra una alta capacidad para cumplir con sus obligaciones y generar beneficios para sus inversionistas en línea con sus objetivos de inversión. Los activos del Fondo y su portafolio inmobiliario presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado. Lo descrito anteriormente se fundamenta en: la diversificación de su portafolio inmobiliario; la dispersión en ingresos de sus arrendatarios; el aumento en los niveles de ocupación; así como su baja posición de endeudamiento. En contraposición, los rendimientos menores con respecto al mercado de fondos inmobiliarios; así como el incremento en el saldo de alquileres por cobrar con atrasos; limitan el perfil de riesgo del Fondo.

El fondo administrado por Vista SAFI ocupó la quinta posición en la industria (de un total de 15 fondos de inversión inmobiliarios); registrando con una participación con base en activos del 10.5% al 30 de junio de 2022.

### Calidad del portafolio de inmuebles

Con respecto a 2021, los activos del Fondo registraron una expansión interanual del 4.0%, equivalente en términos monetarios a US\$11.0 millones. Dicha variación estuvo determinada por la compra y mejoras realizadas en las propiedades; así como el aumento de alquileres por cobrar. En febrero de 2022, el Fondo vendió dos inmuebles para oficinas y dos para comercio; además, compró un parque industrial que es utilizado por empresas y tiene un área amplia de bodegas. Esta reestructuración en el portafolio inmobiliario está vinculada con la mezcla que pretende el equipo gestor y su orientación a sectores particulares con mayor resiliencia. Vista SAFI realiza diversos análisis para prospectar nuevos activos a favor del Fondo y se realizarían compras adicionales que agreguen valor para las inversionistas.



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

El total de propiedades del Fondo pasó a 50 desde 53 en el lapso de seis meses, por las operaciones de venta y compra mencionadas. Se señala que 39 inmuebles están ubicados en San José, acorde con la mayor actividad económica. Otras zonas geográficas de relevancia son Cartago y Alajuela. Un factor positivo en el análisis es la baja concentración por propiedad que refleja el Fondo. De esta manera, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 8.2% del valor total de inmuebles a junio de 2022; mientras que los 5 principales inmuebles el 34.3%, reflejando un ligero aumento.

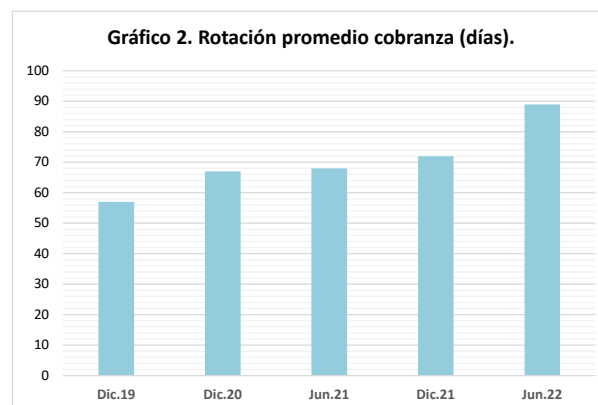
La recuperación de la contingencia sanitaria por tipo de propiedad, ha sido heterogénea. Por una parte, los espacios de oficinas han mostrado una recuperación más lenta en relación con otros sectores; reflejado principalmente en el precio del metro cuadrado y en la ocupación. Dicha situación se debe a la cantidad de empresas que han implementado la modalidad trabajo en casa o semi presencial en oficina. Por otra parte, el sector comercio refleja una recuperación más rápida; dinamizado por el avance en la vacunación. Finalmente, el sector industrial o de bodegas exhibió la mayor resiliencia ante la crisis y el ajuste en espacios y precios fue leve. Al primer semestre de 2022, el 49% del valor de los inmuebles corresponde a oficinas (53% en 2021), el 45% a bodegas (40% en 2021) y 7% a comercios. A juicio de Zumma Ratings, la estructura por tipo de inmueble contribuye a mitigar adecuadamente los

impactos adversos en sectores económicos específicos (restaurantes, industrias, entre otros).

El importe para compra y mejoras de propiedades fue de US\$12.7 millones durante el primer semestre de 2022 (US\$1.1 millones en similar periodo de 2021); haciendo notar la tendencia de mayores inversiones desde finales de 2020, correspondientes a remodelaciones realizadas para adecuar los activos a las necesidades de los arrendatarios. Por su parte, la plusvalía acumulada de los inmuebles del Fondo totalizó US\$15.8 millones a junio de 2022.

En términos de concentración de inquilinos, el Fondo exhibe niveles apropiados. En ese contexto, el principal arrendatario representó el 15.7% de los ingresos a junio de 2022 (17.2% en junio de 2021); destacando la tendencia de desconcentración en los últimos periodos. Además, la participación de los principales 10 arrendatarios pasó a 50.3% desde 54.2% en el lapso de doce meses.

En virtud de la salida y compra de inmuebles, el número de inquilinos aumentó a 142 a junio de 2022 (184 en 2021). Por su parte, administración pública y planes de seguridad social fue el principal sector económico y aumentó su participación sobre los ingresos de alquiler a 29.9% desde 17.3% en el lapso de doce meses; siguiendo en ese orden enseñanzas y actividades de salud (21.2%) y comercio (12.7%). Adicionalmente, el equipo gestor incorporó nuevos ocupantes durante 2021; incrementando la porción de clientes del sector privado a 66.6% (57.0% en junio de 2021). Cabe precisar que los contratos de ocupación cuentan con cláusulas contractuales que le otorgan protección (penalizaciones por pago tardío, desocupación temprana, entre otros); mitigando los impactos provenientes de la morosidad y la desocupación.



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

En otro aspecto, la porción de los alquileres en proceso judicial fue el 12.1% de la cartera por cobrar a junio de 2022; haciendo notar el ligero comportamiento a la baja. A la misma fecha, la cobranza con antigüedad entre 61-90 días sobre la cartera fue del 57.9% (48.9% en junio de 2021), en sintonía con las condiciones de pago que se pactó con los últimos clientes para incrementar la ocupación. Asimismo, el periodo promedio de cobro fue de 89 días al primer semestre de 2022, superior a lo mostrado en similar periodo de 2021 (68 días). La cartera de cobranza está influenciada por la porción que representan las entidades



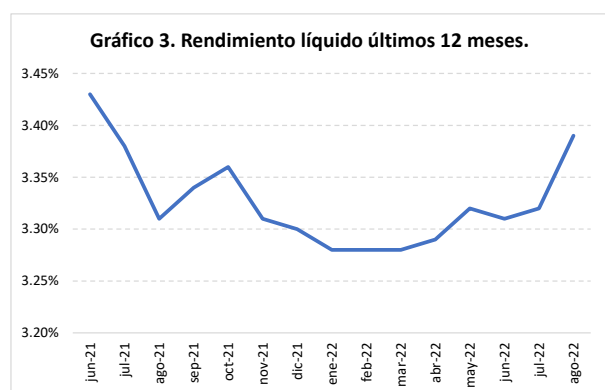
vinculadas con el Gobierno, mismas que reflejan mayor cantidad de días en su recuperación por los procesos internos establecidos; debiendo señalar que la cobranza con entidades de Gobierno no registra mora a la fecha.

En términos de ocupación, Vista SAFI realizó gestiones importantes para promover la comercialización de espacios disponibles en los diferentes inmuebles del Fondo; logrando concretarse nuevos contratos en el cuarto trimestre de 2021. En ese contexto, el nivel de ocupación del Fondo aumentó a 84.8% desde 77.0% en el lapso de doce meses; mientras que el indicador promedio de fondos inmobiliarios fue del 83.8%. Por tipo de inmueble, la ocupación refleja una evolución heterogénea, en virtud que el indicador de oficinas fue de 76.2% a junio de 2022; destacando un comportamiento de recuperación. Adicionalmente, comercios y bodegas registraron una ocupación alta del 94.6% y 88.4%, respectivamente. En perspectiva, Vista SAFI proyecta aumentar paulatinamente la ocupación en el corto plazo.

Los ingresos del Fondo por plazos presentaron una estructura donde el 66.4% se ubica en un plazo superior a los 5 años al primer semestre de 2022 (53.1% en junio de 2021); mientras que un 5.7% a menos de un año, acorde con las condiciones pactadas en los contratos de los inmuebles colocados durante el cuarto trimestre de 2021.

### **Valor cuota y rentabilidad**

El Fondo registró un valor por título de participación de US\$5,241 al primer semestre de 2022; determinando una tendencia decreciente en los últimos doce meses, debido al menor saldo en las ganancias no realizadas por valuación de los bienes. Similar comportamiento ha presentado el rendimiento líquido (excluye el efecto por ganancia o pérdida no realizada por la valuación) de los últimos doce meses, situándose en 3.31% (3.87% mercado de fondos de inversión inmobiliarios). No obstante, dicha rentabilidad refleja un aumento a agosto de 2022 (3.39%), en virtud de la estrategia implementada por el administrador del fondo, Vista SAFI.



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

Adicionalmente, los contratos de alquiler para los nuevos ocupantes incluyen aumentos escalonados de precios, previamente pactados. En ese sentido, Vista SAFI prevé una recuperación gradual en la rentabilidad.

En otro aspecto, el Fondo repartió utilidades a los inversionistas por US\$4.3 millones al 30 de junio de 2022 (US\$3.8 millones en junio de 2021), con una periodicidad mensual para la distribución de rendimientos.

### **Endeudamiento y coberturas**

Los activos del Fondo se encuentran financiados, principalmente por su patrimonio (certificados de títulos de participación) y, en menor medida, por préstamos bancarios de largo plazo. Cabe precisar que el Fondo ha registrado una mayor utilización de los préstamos bancarios a partir de 2020, para realizar remodelaciones e inversiones de capital en las propiedades. En ese contexto, la relación deuda/patrimonio fue del 16.1% a junio de 2022 (9.8% junio de 2020); destacando que los préstamos por pagar tienen garantías hipotecarias sobre los inmuebles del Fondo.

En la política de inversión en inmuebles, se establece que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de ser inferior al 60%, mismo que se ubicó en un bajo 16.1% al primer semestre de 2022 (27.7% la industria). Por su parte, los ingresos por arrendamientos registraron una favorable cobertura sobre de 10.1 veces (x) sobre el gasto financiero a junio de 2022.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

A juicio de Zumma Ratings, el Fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión inmobiliario. En términos de desempeño financiero, Vista SAFI exhibió una utilidad neta de ₡92.6 millones al 30 de junio de 2022 (₡71.3 millones a junio de 2021), en virtud de la expansión en las comisiones por AUM. En ese sentido, el desempeño financiero de la compañía presentó una expansión, el ROAA se ubicó en 10.3% y el margen neto pasó a 7.8% desde 7.0% en el lapso de doce meses.

Vista SAFI refleja seis fondos de inversión en operación, 2 de liquidez, 2 de crecimiento, uno inmobiliario y recientemente uno con perfil internacional (acciones y ETFs); haciendo notar que el fondo inmobiliario aportó el 89.0% de los ingresos de comisiones de Vista SAFI al 30 de junio de 2022.

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 relacionada con el Fondo son tomadas en Comité de Inversiones, el cual está conformado como mínimo por: dos miembros de la Junta Directiva, el Gerente General (o la persona designada) y un miembro independiente. Participará en el Comité de Inversiones 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 contiene una transcripción fidedigna y resumida de las deliberaciones que sustentan las mociones y los acuerdos adoptados.

La Alta Administración del Grupo Financiero Acobo y Vista SAFI exhiben una amplia experiencia financiera en el mercado local e internacional. 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 el Grupo en cuanto a administración de fondos de inversión, dada la larga trayectoria en este campo; así como el crecimiento histórico en activos administrados, se valora como una fortaleza en el análisis.

Al 30 de junio de 2022, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Vista SAFI tenga contingencias legales ni sanciones derivadas de la operación de alguno de sus fondos que puedan afectar la operación del negocio.

Junta Directiva (Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.)	
Director Presidente	Orlando Soto Enríquez
Director Secretario	Alejandro Guardia Lachner
Director Tesorero	Orlando Soto Solera
Director 1	Enrique Rojas Solís
Fiscal	Gerardo Porras Sanabria

En el mercado costarricense operan 13 SAFI's; administrando conjuntamente 15 fondos de inversión inmobiliarios. Lo anterior, refleja que el mercado de fondos de inversión se encuentra bastante desarrollado en Costa Rica; siendo una industria madura donde opera Vista SAFI y muchos de sus competidores pertenecen a grupos financieros locales e internacionales.

El enfoque actual de Vista SAFI consiste en impulsar el mejor desempeño posible para los fondos en administración y el desarrollo de productos o proyectos nuevos. En los últimos meses, la compañía ha impulsado el área comercial de fondos de inversión financieros con el objetivo de expandir los AUM. Adicionalmente, la inversión en intangibles ha sido relevante para incorporar la tecnología en diversos procesos y automatizarlos. Por su parte, el seguimiento a la planeación de Vista SAFI 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. Zumma Ratings es de la opinión que Vista SAFI refleja coherencia entre las prácticas que impulsa y su estrategia.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de Inversión y de Riesgos son independientes entre sí; teniendo definido con claridad las funciones que cada uno debe de realizar. En este sentido, el Gestor 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 la calidad global del portafolio; asimismo, determina si el plazo de los contratos, morosidad y ocupación, tendrían un impacto en la estructura del portafolio. Adicionalmente, la decisión de venta de cuotas de participación, por parte del Fondo se lleva a cabo por unidades por Acobo Puesto de Bolsa S.A., como contraparte de Vista SAFI.

Adicionalmente, la Junta Directiva establece comités técnicos, los cuales cuentan con un reglamento, que regula su funcionamiento, integración, el alcance de sus funciones y los procedimientos de trabajo, esto incluye la manera en que 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 de Gestión de Riesgos Corporativo
- Comité de Auditoría Corporativo
- Comité de Inversión Corporativo
- Comité de Fondos de Inversión Inmobiliarios
- Comité de Cumplimiento
- Comité de Tecnología de Información Corporativo
- Comité de las Reglas de actuación y conducta

Para la gestión de riesgos, la SAFI cuenta con un manual de procedimientos de gestión de riesgo por tipo de negocio, en el cual se identifican los diferentes tipos de riesgos que pueden afectar la operación o los resultados esperados, se mide y controla el riesgo mediante técnicas y herramientas e implementación de procesos y monitorea y controla los mismos. 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 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, contraparte y mercado. En ese contexto, el Área de Riesgos consolida diferente in-

formación para presentar la exposición del Fondo a cada tipo de riesgos y proponer mitigantes.

En términos de herramientas tecnológicas utilizadas por la SAFI se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. En ese sentido, la SAFI cuenta con los aplica-

tivos 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.19		Dic.20		Jun.21		Dic.21		Jun.22	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVO</b>										
Efectivo	728,421	0%	586,444	0%	894,069	0%	1,615,420	1%	592,653	0%
Inversiones en instrumentos financieros	-	0%	-	0%	-	0%	21,810	0%	921,810	0%
Cuentas por cobrar	3,569,710	1%	3,751,314	1%	3,620,599	1%	3,824,227	1%	4,818,336	2%
Impuesto al valor agregado soportado	62,437	0%	78,800	0%	61,622	0%	109,313	0%	65,875	0%
Gastos pagados por adelantado	113,611	0%	40	0%	8,370	0%	2,749	0%	91,001	0%
Inversiones en inmuebles	260,772,974	98%	266,183,882	98%	266,911,202	98%	269,248,032	98%	275,590,130	97%
Otros activos	466,428	0%	270,241	0%	251,555	0%	245,446	0%	636,277	0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>265,713,581</b>	<b>100%</b>	<b>270,870,721</b>	<b>100%</b>	<b>271,747,417</b>	<b>100%</b>	<b>275,066,997</b>	<b>100%</b>	<b>282,716,082</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
Préstamos por pagar a corto plazo	12,055,760	5%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses de préstamos recibidos	142,930	0%	268,221	0%	225,661	0%	286,207	0%	185,845	0%
Cuentas por pagar	1,661,012	1%	1,570,447	1%	2,179,393	1%	1,807,798	1%	1,115,243	0%
Impuesto diferido	1,122,023	0%	2,728,038	1%	3,247,831	1%	3,536,017	1%	3,645,507	1%
Comisión por pagar por administración	220,963	0%	286,161	0%	563,893	0%	582,867	0%	459,703	0%
Ingresos diferidos	339,194	0%	259,871	0%	220,950	0%	210,084	0%	291,922	0%
Préstamos por pagar a largo plazo	10,011,750	4%	26,313,981	10%	26,605,784	10%	28,919,640	11%	38,283,690	14%
Depósitos en garantía	1,470,441	1%	1,303,634	0%	1,472,736	1%	1,454,839	1%	1,553,918	1%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>27,024,073</b>	<b>10%</b>	<b>32,730,353</b>	<b>12%</b>	<b>34,516,248</b>	<b>13%</b>	<b>36,797,452</b>	<b>13%</b>	<b>45,535,828</b>	<b>16%</b>
<b>ACTIVO NETO</b>										
Certificados de títulos de participación	226,255,000	85%	226,255,000	84%	226,255,000	83%	226,255,000	82%	226,255,000	80%
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	14,049,763	5%	13,500,623	5%	12,591,424	5%	13,629,800	5%	12,540,509	4%
<b>TOTAL ACTIVO NETO</b>	<b>238,689,508</b>	<b>90%</b>	<b>238,140,368</b>	<b>88%</b>	<b>237,231,169</b>	<b>87%</b>	<b>238,269,545</b>	<b>87%</b>	<b>237,180,254</b>	<b>84%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y ACTIVO NETO</b>	<b>265,713,581</b>	<b>100%</b>	<b>270,870,721</b>	<b>100%</b>	<b>271,747,417</b>	<b>100%</b>	<b>275,066,997</b>	<b>100%</b>	<b>282,716,082</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.19		Dic.20		Jun.21		Dic.21		Jun.22	
		%		%		%		%		%
<b>Ingresos</b>	<b>27,161,446</b>	<b>100%</b>	<b>35,197,746</b>	<b>100%</b>	<b>17,719,486</b>	<b>100%</b>	<b>35,662,735</b>	<b>100%</b>	<b>11,229,233</b>	<b>100%</b>
Ingresos	26,916,884	99%	35,000,628	99%	17,648,291	100%	35,504,441	100%	11,127,119	99%
Ingresos por arrendamientos	22,645,858	83%	20,181,631	57%	9,593,477	54%	19,016,660	53%	9,700,317	86%
Ganancia por venta y expropiación de inmuebles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	228,059	2%
Ganancia por valoración de inmuebles	3,705,889	14%	14,263,001	41%	7,852,651	44%	15,939,706	45%	964,085	9%
Otros ingresos	565,137	2%	555,996	2%	202,163	1%	548,075	2%	234,658	2%
Ingresos financieros	244,562	1%	197,118	1%	71,195	0%	158,294	0%	102,114	1%
Ingresos por intereses	14,177	0%	8,712	0%	1,552	0%	3,442	0%	1,946	0%
Ganancias por diferencia de cambio	230,385	1%	188,406	1%	69,643	0%	154,852	0%	100,168	1%
<b>Gastos</b>	<b>12,116,368</b>	<b>45%</b>	<b>24,594,762</b>	<b>70%</b>	<b>13,611,609</b>	<b>77%</b>	<b>25,711,064</b>	<b>72%</b>	<b>6,864,428</b>	<b>61%</b>
Gastos operativos	11,169,434	41%	22,513,459	64%	12,594,606	71%	23,641,515	66%	5,799,558	52%
Comisiones por administración	3,881,114	14%	2,998,396	9%	1,480,456	8%	2,983,888	8%	1,474,559	13%
Gastos por estimación de incobrables	212,181	1%	265,324	1%	-	0%	26,500	0%	-	0%
Pérdidas por valoración de inmuebles	3,133,717	12%	14,812,141	42%	8,761,850	49%	15,676,765	44%	1,636,355	15%
Pérdida por venta de inmuebles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	136,510	1%
Otros gastos operativos	3,942,422	15%	4,437,598	13%	2,352,300	13%	4,954,362	14%	2,552,134	23%
Gastos financieros	946,934	3%	2,081,303	6%	1,017,003	6%	2,069,549	6%	1,064,870	9%
Pérdidas por diferencia de cambio	179,949	1%	241,410	1%	58,275	0%	117,834	0%	102,727	1%
Gastos por intereses	766,985	3%	1,839,893	5%	958,728	5%	1,951,715	5%	962,143	9%
<b>Utilidad financiera</b>	<b>(702,372)</b>	<b>-3%</b>	<b>(1,884,185)</b>	<b>-5%</b>	<b>(945,808)</b>	<b>-5%</b>	<b>(1,911,255)</b>	<b>-5%</b>	<b>(962,756)</b>	<b>-9%</b>
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>15,045,078</b>	<b>55%</b>	<b>10,602,984</b>	<b>30%</b>	<b>4,107,877</b>	<b>23%</b>	<b>9,951,671</b>	<b>28%</b>	<b>4,364,805</b>	<b>39%</b>
Impuesto sobre la renta	2,102,110	8%	2,463,278	7%	1,171,424	7%	2,267,576	6%	1,182,247	11%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>12,942,968</b>	<b>48%</b>	<b>8,139,706</b>	<b>23%</b>	<b>2,936,453</b>	<b>17%</b>	<b>7,684,095</b>	<b>22%</b>	<b>3,182,558</b>	<b>28%</b>

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

<b>Clasificación de riesgo de crédito</b>	
AAfbc	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.

<b>Clasificación de riesgo administrativo y operacional</b>	
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.

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](http://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.