Zumma Ratings, S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo
Contacto:
José Andrés Morán
jandres@zummaratings.com
Rodrigo Lemus Aguiar
rlemus@zummaratings.com
(503) 2275-4853

FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA

San Salvador, El Salvador **Comité de Clasificación Ordinario: 29 de octubre de 2026**

Clasificación	Categoría Actual	Categoría Anterior	Definición de Categoría
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 30.06.26----------		
Inmuebles: 267.9	Activos: 279.0	Activo Neto: 230.9
Rendimiento: 1.6%	Ingresos: 16.4	U. Neta: 2.4

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 de Inversión al 31 de diciembre de 2023, 2024 y 2025, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2025 y 2026; 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 2026. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Realización de activos en sintonía con la estrategia del equipo administrador: El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista opera desde 2000 y su enfoque es la adquisición principalmente, de inmuebles que se destinen en forma exclusiva o conjunta a oficinas, estacionamientos, usos comerciales o industriales, que se ubiquen en el territorio costarricense.

Al cierre del primer semestre de 2026, el Fondo totalizó un volumen de activos por US$279.0 millones; conllevando a una contracción interanual del -6.6%, explicado por la venta de 6 inmuebles y la incorporación de una plaza comercial. Estos movimientos tácticos en la cartera de propiedades son parte de la estrategia que Vista SFI viene impulsando para fortalecer los indicadores del Fondo.

En términos de participación de mercado, el Fondo se mantiene en la quinta posición en su industria (de un total de 15 fondos de inversión inmobiliarios).

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Diversificación en la cartera de propiedades: Un aspecto de fortaleza en el análisis del Fondo es su baja concentración por propiedades. De tal manera que, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 8.4% del valor total de la cartera a junio de 2026; mientras que los cinco principales inmuebles el 36.3% (32.5% en junio de 2025), levemente mayor con lo reflejando en periodos previos por la venta de propiedades.

Por tipo de propiedades, la cartera por m^2 arrendables reflejó una mayor participación de bodegas, pasando a 49% desde 43% en el lapso de doce meses; oficinas y comercio se ubicaron con el 45% y 6% respectivamente, al 30 de junio de 2026. El equipo gestor continuará con su estrategia de reajuste paulatino en la cartera de inmuebles, acorde con la demanda que realizan los sectores económicos costarricenses más dinámicos. En el corto plazo, Zumma Rating no descarta que se realicen ciertos movimientos tácticos en la cartera.

Rebalanceo en la estructura de sector económico de los arrendatarios: La distribución de los ingresos de alquiler por sector económico reflejó que administración pública/planes de seguridad social fue el principal sector con una participación del 26.5% en los alquileres totales al primer semestre de 2026. Adicionalmente, el sector enseñanzas/actividades de salud disminuyó su participación a 16.8% desde 31.0% en el lapso de doce meses, en sintonía con la recomposición de la cartera inmobiliaria. Con base en lo anterior, se menciona la adecuada distribución por inquilino por sector económico.

En términos de concentración de inquilinos, el principal representó el 15.5% de los ingresos totales al primer semestre de 2026, levemente superior al observado en similar periodo de 2025; mientras que los diez mayores arrendatarios participaron con el 54.6%.

Leve modificación en el índice de ocupación por ventas/adquisiciones de metraje: El índice general de ocupación de inmuebles retrocedió levemente; pasando a 79.9% (junio de 2026) desde 81.3% (diciembre de 2025), por los movimientos recientes en la cartera. Cabe mencionar que, en el segundo semestre de 2025, el equipo administrador del Fondo colocó espacios de inventario disponibles con diversos inquilinos. Por tipo de inmueble, la ocupación refleja una evolución heterogénea; destacando que oficinas cerró en 59.6%, mientras que bodegas y comercio alcanzaron niveles superiores al 94%.

Cabe precisar que las perspectivas para la colocación de espacios disponibles son favorables para el Fondo, debido a que éste tiene suscritos acuerdos con inquilinos nuevos para la utilización de espacios a partir del segundo trimestre de 2026. Se prevé que la ocupación del Fondo continúe por encima del promedio de los fondos de inversión inmobiliarios.

Mora en alquileres por cobrar disminuye, conforme con los acuerdos alcanzados con inquilinos: los alquileres por cobrar registraron una importante disminución interanual del -62.0%, equivalente en términos monetarios a US$3.9 millones; destacando que dicha variación estuvo acorde con la recuperación de alquileres atrasados y los arreglos de pago que alcanzó Vista SFI, administrador del Fondo, con algunos inquilinos.

El 24 de febrero de 2026, Vista SFI y un grupo de inquilinos del sector educativo con pagos atrasados, firmaron una Opción de Compra -Venta de los inmuebles que el Fondo entregaba en alquiler a este grupo. Adicionalmente, se constituyó un fideicomiso de garantía mediante el cual el grupo económico aportó letras de cambio de las sociedades operativas como garantía del saldo pendiente de los alquileres por cobrar, la documentación respectiva se firmó en marzo de 2026. En dicho mes, se materializó la venta de inmuebles educativos, conforme con los acuerdos adquiridos entre el grupo económico y Vista SFI, como gestor del fondo inmobiliario.

A pesar de los mayores ingresos no recurrentes, el resultado del ejercicio es menor – Expansión en los dividendos pagados por el Fondo: El resultado neto del Fondo fue de US$2.4 millones al 30 de junio de 2026, inferior en US$2.3 millones (-49.0%) al monto obtenido en similar periodo de 2025. El desempeño en la generación de resultados estuvo vinculado con el aumento en las provisiones por incobrabilidad, la menor ganancia no realizada por ajustes en el valor razonable de los inmuebles y en menor medida, por el aumento en los gastos operativos. Por otra parte, el análisis incorpora el ingreso no recurrente por la venta de propiedades y la disminución en el gasto financiero.

Entre enero y junio de 2026, el Fondo distribuyó utilidades a los inversionistas por US$6.25 millones (US$2.4 millones en ene-jun de 2025), acorde con la realización de ganancias por la venta de activos que se han traducido en beneficios para sus participantes.

Indicadores de endeudamiento menores a la industria: Durante los últimos doce meses, el Fondo canceló varias obligaciones financieras, producto de la mayor liquidez. De esta manera, el saldo decreció interanualmente en 26.1% (US$15.4 millones) a junio de 2026. A la misma fecha, la relación deuda/patrimonio cerró en 18.9% (25.2% en junio de 2025).

Adicionalmente, el coeficiente de endeudamiento del fondo de inversión inmobiliario presentó una disminución y se ubicó en 17.3% al primer semestre de 2026 (26.7% promedio de la industria). De materializarse la adquisición de nuevos activos del Fondo, es posible que su apalancamiento aumente.

Adecuadas métricas de liquidez: En el análisis de liquidez se pondera favorablemente que los préstamos por pagar del Fondo son de largo plazo denotando una congruencia con el perfil de su principal activo generador de flujos. La relación de inversiones inmobiliarias/deuda mejoró a 612.7% a junio de 2026 (489.5% en junio de 2025).

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Sociedad administradora con trayectoria en la industria de gestión de recursos para terceros: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (Vista SFI) es una compañía que opera en Costa Rica, con poco más de 30 años de experiencia en la administración 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.

Vista SFI reflejó una pérdida neta de ₡27.2 millones al 30 de junio de 2026, determinado por las pérdidas por diferencial cambio entre el CRC/USD, dado que la divisa ha registrado devaluaciones frente a la moneda doméstica. Por su parte, la entidad reflejó una participación de mercado del 5.1%, con base en los AUM de la industria; ubicándose en la octava posición en el mercado de Costa Rica.

Ajustes tácticos en la cartera inmobiliaria refleja la gestión activa de la sociedad: La alta administración del Grupo y de 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 gestión 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 sociedad administradora 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. Realización de ganancias en el valor razonable por la venta de inmuebles.

Debilidades
1. Disminución en el resultado del ejercicio.

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 el Banco Central de Costa Rica (BCCR), la economía creció 3.4% interanual en el segundo trimestre de 2026, frente a 4.6% un año antes. Todas las actividades económicas aumentaron, excepto la manufactura. Las mayores tasas de crecimiento correspondieron a construcción (8.9%), actividades financieras y de seguros (5.9%), información y comunicaciones (4.4%), actividades profesionales y empresariales (4.2%) y transporte y almacenamiento (3.9%). Las actividades profesionales y empresariales realizaron la mayor contribución al crecimiento del PIB, mientras la construcción revirtió la caída de 1.1% registrada en igual período de 2025, favorecida por proyectos privados e infraestructura pública. En contraste, la manufactura disminuyó 0.8%. Para 2026, el BCCR proyecta un crecimiento de 3.4%, el Fondo Monetario Internacional (FMI) 3.6% y el Banco Mundial 3.5%.

La inflación ha sido negativa desde mayo de 2025 y se ubicó en -0.28% en julio de 2026, frente a -0.61% un año antes; la variación acumulada fue de -0.40%, comparada con -1.34% en igual período de 2025. Aunque los precios internacionales de la energía y algunos alimentos aumentaron, la apreciación del colón moderó su transmisión al mercado local. A ello se sumaron menores precios de otros bienes importados, una mayor oferta interna y reducciones en productos agrícolas y electricidad, que compensaron los incrementos en combustibles y servicios. El tipo de cambio cerró julio en ₡454.44 por dólar, con una disminución interanual de 10.6%, favorecida por el superávit cambiario de las empresas de regímenes especiales y el debilitamiento internacional del dólar.

El fortalecimiento del colón tuvo efectos diferenciados sobre la actividad económica. Por una parte, redujo el costo de los insumos y bienes importados; por otra, disminuyó los ingresos en moneda local de exportadores, agroexportadores y empresas vinculadas al turismo cuyos costos se concentran en colones. Las compras de divisas del BCCR absorbieron parte del exceso de oferta, aunque no lograron revertir la tendencia descendente del tipo de cambio. Ante una inflación subyacente cercana a cero, expectativas inferiores a la meta y presiones de demanda contenidas, el Banco Central redujo la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos, hasta 3.00%, el 23 de julio. La medida prolongó una flexibilización cautelosa, sujeta a la evolución de los precios internacionales, el mercado cambiario, la actividad económica y las expectativas inflacionarias.

Durante el primer semestre de 2026, las exportaciones de bienes alcanzaron US$12,189 millones, con un crecimiento interanual de 6.7%; mientras las importaciones aumentaron 6.6% hasta US$13,691 millones. Como resultado, el déficit comercial se amplió a US$1,502 millones desde US$1,412 millones un año antes. La factura de hidrocarburos creció 33.5%, principalmente por el aumento de los precios. El déficit de cuenta corriente ascendió a US$606 millones, equivalente a 0.5% del PIB, frente a US$185 millones y 0.2% en el mismo período de 2025. Este comportamiento reflejó el balance de bienes y los mayores egresos de renta, parcialmente compensados por el superávit de servicios. La inversión extranjera directa cubrió la brecha externa y las reservas internacionales alcanzaron US$20,736 millones en junio.

A junio de 2026, los ingresos del Gobierno Central aumentaron 0.1% interanual y totalizaron ₡3,784.0 mil millones, mientras el gasto creció 1.1% hasta ₡4,438.0 mil millones. La baja inflación y la apreciación cambiaria coincidieron con una recaudación moderada, especialmente en los tributos vinculados con las importaciones y el consumo, al tiempo que el pago de intereses impulsó el gasto. El déficit financiero se amplió a ₡653.8 mil millones, equivalente a 1.2% del PIB, aunque se mantuvo un superávit primario de 1.0%. La deuda pública alcanzó ₡32,450.0 mil millones, equivalente a 61.1% del PIB; la deuda interna significó el 78.0% del total y la deuda externa (22.0%). Para el cierre de 2026, el FMI proyecta un superávit primario de 0.9%, un déficit global de 3.6% y una deuda de 61.1% del PIB.

La calificación soberana de Costa Rica permanece en grado especulativo: S&P Global Ratings afirmó la nota BB con perspectiva estable el 16 de julio de 2026. Se valora favorablemente el ingreso por habitante, la diversificación de las exportaciones, el marco institucional y fiscal, la generación de superávits primarios y el nivel de reservas internacionales. No obstante, la calificación está limitada por el elevado servicio de intereses, la rigidez presupuestaria, la deuda pública, la reducida base tributaria y la fragmentación política, que dificulta la aprobación de reformas y mecanismos de financiamiento externo.

ANÁLISIS DEL SECTOR DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

Costa Rica continúa siendo un referente en la región para la atracción de Inversión Extranjera Directa (IED), explicado por su estabilidad jurídica y política. Con base en ello, la demanda de espacios para infraestructura logística (parques industriales y bodegas) ha ido en aumento; sin embargo, existe la posibilidad que esta dinámica refleje desaceleración en 2026. Por su parte, otro rubro que ha ganado terreno en el sector ha sido la construcción habitacional y comercio; destacando como principales factores: el predominio por las propiedades verticales, la expansión en la demanda de extranjeros; así como, las tendencias hacia propiedades de lujo y con atributos de sostenibilidad.

Durante los primeros seis meses de 2026, la evolución del sector oficinas ha mantenido su recuperación, principalmente para las propiedades de mayor calidad, derivado de la demanda proveniente de corporativo y/o multinacionales. Nuevos proyectos de desarrollo para oficinas han sido pocos, por lo que la incorporación de nuevos metrajes al inventario disponible no ha crecido de forma sustancial. Lo anterior, en conjunto con el alzo en la demanda, podría conllevar a una recuperación acelerada en los indicadores clave (ocupación y precios del m^2) para el sector de oficinas.

En el mercado costarricense operan siete Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), las cuales gestionan 15 fondos de inversión inmobiliarios: 14 deno-

minados en USD y 1 en CRC. Estos vehículos de inversión totalizaron un monto de activos por US$2,637.7 millones al primer semestre de 2026; determinando una contracción interanual del -0.9%, en razón a algunas realizaciones de propiedades. Una característica importante de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica es que su nivel de desarrollo es de los más altos en la región centroamericana.

En términos de ocupación, las propiedades de los fondos de inmobiliarios exhibieron un índice promedio cercano al 78.2% a junio de 2026. Para el corto plazo, Zumma Ratings prevé que la demanda de metraje para los sectores de logística, industria y comercio (tiendas, restaurantes y hoteles) persistirá elevada; mientras que la de oficinas será menor que otros sectores, aunque su índice de ocupación sería mayor que en 2025.

Por su parte, el rendimiento líquido (últimos doce meses) de la industria mejoró a 3.23% desde 2.87% en el lapso de doce meses; explicado por algunos fondos inmobiliarios que han registrado una recuperación en la comercialización de espacio y consecuentemente, en ingresos por alquiler. Adicionalmente, algunas realizaciones de activos y algunas desvalorizaciones de inmuebles determinaron que el rendimiento total (últimos doce meses) del sector se ubicara en 3.77%.

En otro aspecto, la industria de fondos de inversión inmobiliarios reflejó una leve disminución en su apalancamiento; destacando que el coeficiente de obligaciones con terceros fue del 26.7% al primer semestre de 2026.

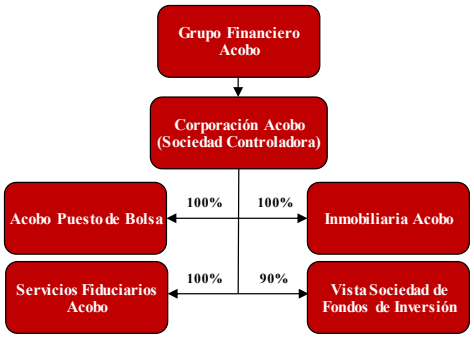
ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (Vista SFI) 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 2026, Vista SFI administra siete fondos de inversión: dos de liquidez con carteras mixtas, dos de crecimiento, dos inmobiliarios y uno de 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.

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.

Composición Accionaria.



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

En cuanto a activos bajo administración – AUM, Vista SFI reflejó un volumen por ₡189,574.7 millones al 30 de junio de 2026. Asimismo, la entidad reflejó una participación de mercado del 5.1%, con base en AUM; ubicándose en la octava posición en el mercado de Costa Rica.

Los estados financieros de Vista SFI 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 2025, el auditor externo emitió una opinión limpia.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA (JUNIO 2026)

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. También, el Fondo puede 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 de la cartera.

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: $5,101.9
Rendimiento líquido del Fondo: 1.57%
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

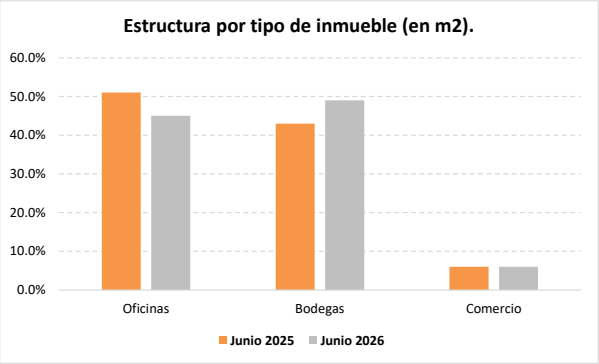
Riesgo de Crédito

El patrimonio independiente presenta las siguientes fortalezas: la diversificación en el portafolio inmobiliario y en inquilinos, la disminución en el nivel de endeudamiento, la recuperación de alquileres con atrasos y el mayor volumen de rendimientos pagados por la realización de activos. En contraposición, los aspectos que limitan su perfil son: el menor resultado del periodo, algunas cuentas por cobrar con inquilinos específicos; así como el nivel de vacancia en oficinas. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que el Fondo muestra una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones y generar beneficios, en línea con los objetivos de inversión y condiciones de mercado.

Al primer semestre de 2026, el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista ocupó la quinta posición en la industria; registrando con una participación con base en activos del 10.6%.

Calidad del portafolio de inmuebles
Los activos del fondo de inversión presentaron una contracción interanual del -6.6% con respecto a junio de 2025; determinando un volumen de activos de US$279.0 millones a junio de 2026. Esta variación estuvo asociada principalmente con la venta de inmuebles. Como hecho relevante, el 13 de marzo de 2026, Vista SFI comunicó la venta de 6 inmuebles del Fondo (principalmente centros educativos) que totalizaban un área arrendable de 26,043.54 m^2. Asimismo, el 18 de junio de 2026, el Fondo realizó la compra de una plaza comercial en Guanacaste que representaba el 2.78% de sus activos y la ocupación de ésta es del 100.0%. Estos movimientos tácticos en la cartera de propiedades son parte de la estrategia que el equipo gestor viene impulsando para fortalecer los indicadores del Fondo.

Al 30 de junio de 2026, la cartera inmobiliaria exhibió un área de construcción de 513,440 m^2 (535,640 m^2 en diciembre de 2025). Por tipo de propiedades, la cartera por m^2 arrendables reflejó una mayor participación de bodegas, pasando a 49% desde 43% en el lapso de doce meses; oficinas y comercio se ubicaron con el 45% y 6% respectivamente.



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

El equipo gestor continuará con su estrategia de reajuste paulatino en la cartera de inmuebles, acorde con la demanda que realizan los sectores económicos costarricenses más dinámicos. En el corto plazo, Zumma Rating no descarta que se realicen ciertos movimientos tácticos.

Un aspecto de fortaleza en el análisis del Fondo es su baja concentración por propiedades. De tal manera que, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 8.4% del valor total de la cartera a junio de 2026; mientras que los cinco principales inmuebles el 36.3% (32.5% en junio de 2025), levemente mayor con lo reflejando en periodos previos por la venta de propiedades. En términos geográficos, 34 de los 46 inmuebles del Fondo están ubicados en San José, en sintonía con la mayor actividad económica; otras zonas relevantes son Alajuela.

Después de registrar un modesto gasto de capital (CAPEX), integrado por algunas mejoras y remodelaciones, el fondo de inversión aumentó sustancialmente dicho gasto por la compra de una plaza comercial. En ese contexto, el CAPEX del Fondo cerró en US$8.1 millones entre enero y junio de 2026; mientras que la relación entre este gasto y el saldo de las inversiones inmobiliarias se ubicó en 3.0% (0.1% en junio de 2025).

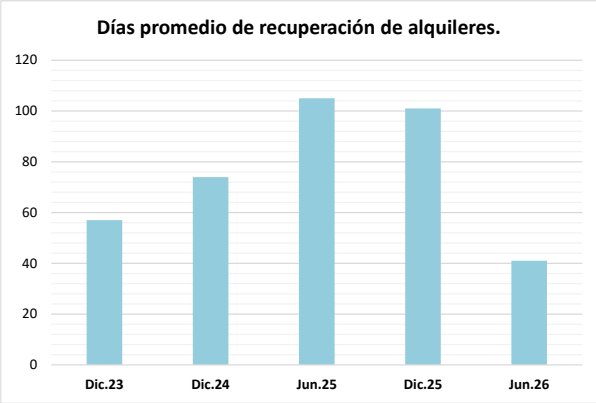
La distribución de los ingresos de alquiler por sector económico reflejó que administración pública/planes de seguridad social fue el principal sector con una participación del 26.5% en los alquileres totales al primer semestre de 2026 (23.8% en junio de 2025); seguido por comercial (17.0%). Adicionalmente, el sector enseñanzas/actividades de salud disminuyó su participación a 16.8% desde 31.0% en el lapso de doce meses, en sintonía con la recomposición de la cartera inmobiliaria. A juicio de Zumma Ratings, la estructura actual de ingresos por sector mitiga razonablemente escenarios adversos en sectores económicos específicos (restaurantes, turismo, entre otros).

En términos de concentración de inquilinos, el principal representó el 15.5% de los ingresos totales al primer semestre de 2026, levemente superior al observado en similar periodo de 2025; mientras que la participación de los diez mayores arrendatarios fue del 54.6% (53.3% en junio de 2025).

Por otra parte, los alquileres por cobrar registraron una importante disminución interanual del -62.0%, equivalente

en términos monetarios a US$3.9 millones; destacando que dicha variación estuvo acorde con la recuperación de alquileres atrasados y los arreglos de pago que alcanzó Vista SFI, administrador del Fondo, con algunos inquilinos.

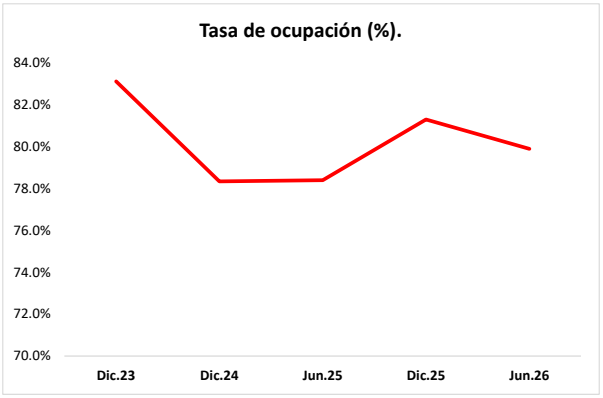
El 24 de febrero de 2026, Vista SFI y un grupo de inquilinos del sector educativo con pagos atrasados, firmaron una Opción de Compra -Venta de los inmuebles que el Fondo entregaba en alquiler a este grupo. Adicionalmente, se constituyó un fideicomiso de garantía mediante el cual el grupo económico aportó letras de cambio de las sociedades operativas como garantía del saldo pendiente de los alquileres por cobrar, la documentación respectiva se firmó en marzo de 2026. En dicho mes, se materializó la venta de inmuebles educativos, conforme con los acuerdos adquiridos entre el grupo económico y Vista SFI, como gestor del fondo inmobiliario.



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

En virtud de estos arreglos, el periodo promedio de recuperación de los alquileres por cobrar mejoró a 41 días a junio de 2026 (105 días en junio de 2025). Por su parte, en el análisis de la cobranza, un aspecto importante es la porción que representan las entidades del sector público costarricense, debido a que éstas suelen presentar una mayor cantidad de días en su recuperación por sus procesos internos de pagos, siendo un factor inherente para clientes del sector público.

En otro aspecto, el índice general de ocupación de inmuebles retrocedió levemente; pasando a 79.9% (junio de 2026) desde 81.3% (diciembre de 2025), por los movimientos recientes en la cartera. Cabe mencionar que, en el segundo semestre de 2025, el equipo administrador del Fondo colocó espacios de inventario disponibles con diversos inquilinos. Por tipo de inmueble, la ocupación refleja una evolución heterogénea; destacando que oficinas cerró en 59.6%, mientras que bodegas y comercio alcanzaron niveles superiores al 94%.



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

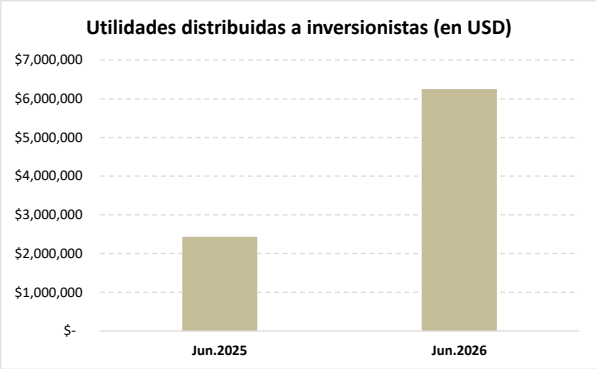
Si bien el Fondo logró comercializar algunos metrajes en inventario en 2025, el ingreso por alquiler decreció; determinado por los menores precios pactados en el m^2, particularmente en oficinas, en conjunto con otras medidas que sensibilizaron el flujo de las rentas. Cabe precisar que las perspectivas para la colocación de espacios disponibles son favorables para el Fondo, debido a que éste tiene suscritos acuerdos con inquilinos nuevos para la utilización de espacios a partir del segundo trimestre de 2026. Se prevé que la ocupación del Fondo continúe por encima del promedio de los fondos de inversión inmobiliarios.

La estructura de los ingresos por plazos en los contratos de alquiler estuvo integrada de la siguiente manera al primer semestre de 2026: el 52.6% se ubicó entre 1 y 5 años; mientras que en el rango de cinco años o más representó el 32.5% (24.7% en junio de 2025). A criterio de Zumma Ratings, dicha distribución es adecuada, en virtud de que una proporción importante de los ingresos no vence en el corto plazo.

Rentabilidad y valor cuota

El resultado neto del Fondo fue de US$2.4 millones al 30 de junio de 2026, inferior en US$2.3 millones (-49.0%) al monto obtenido en similar periodo de 2025. El desempeño en la generación de resultados estuvo vinculado con el aumento en las provisiones por incobrabilidad, la menor ganancia no realizada por ajustes en el valor razonable de los inmuebles y en menor medida, por el aumento en los gastos operativos. Por otra parte, el análisis incorpora el ingreso no recurrente por la venta de propiedades y la disminución en el gasto financiero.

Entre enero y junio de 2026, el Fondo distribuyó utilidades a los inversionistas por US$6.25 millones (US$2.4 millones en ene-jun de 2025), acorde con la realización de ganancias por la venta de activos que se han traducido en beneficios para sus participantes. Cabe mencionar que, con base en su reglamento, el Fondo paga dividendos a los tenedores de los títulos de participación de forma mensual.



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

El rendimiento líquido (excluye el efecto por ganancia o pérdida no realizada por la valoración) del Fondo ha exhibido un desarrollo desfavorable entre el tercer trimestre de 2023 y 2025, en línea con la evolución del indicador de ocupación y con la disminución en el precio del m^2 en las nuevas colocaciones. Si bien dicho indicador de la SUGEVAL disminuyó en el primer semestre de 2026, la razón es por el menor saldo de activo neto (venta de propiedades); valorándose como actividad usual en el sector inmobiliario. En ese sentido, el rendimiento líquido de los últimos 12 meses fue del 1.57% a junio de 2026 (2.23% en junio de 2025). Mientras que el valor por título de participación pasó a US$5,102 desde US$5,187 en el lapso de doce meses, determinado por el menor volumen de activos.

Endeudamiento y coberturas

En la estructura financiera del Fondo predomina su patrimonio, representado con los certificados de cuotas de participación y, en menor medida, los préstamos bancarios de largo plazo. Lo anterior, ha sido consistente con lo presentado en los últimos periodos.

Durante los últimos doce meses, el Fondo canceló varias obligaciones financieras, producto de la mayor liquidez. De esta manera, el saldo decreció interanualmente en 26.1% (US$15.4 millones) a junio de 2026. A la misma fecha, la relación deuda/patrimonio cerró en 18.9% (25.2% en junio de 2025).

Tabla 1. Indicadores de apalancamiento.

	Deuda/patrimonio	Obligaciones a terceros
Dic.24	24.9%	21.2%
Jun.25	25.2%	21.4%
Dic.25	26.0%	21.9%
Jun.26	18.9%	17.3%
Mcdo. Jun.26	ND	26.7%

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

Adicionalmente, el fondo de inversión inmobiliario establece dentro de sus políticas de gestión que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de ser inferior al 60%; destacando que dicho indicador presentó una disminución y se ubicó en 17.3% al primer semestre de 2026 (26.7% promedio de la industria). Cabe precisar que, el Fondo ha garantizado su deuda bancaria con hipotecas.

A criterio de Zumma Ratings, la posición de apalancamiento del Fondo reflejaría estabilidad en el corto plazo.

Por otra parte, en el análisis de liquidez se pondera favorablemente que los préstamos por pagar del Fondo son de largo plazo denotando una congruencia con el perfil de su principal activo generador de flujos. Asimismo, los ingresos por arrendamientos aumentaron su cobertura sobre el gasto financiero (5.9 veces) al primer semestre de 2026; mientras que la relación valor de inmuebles sobre deuda aumentó a 612.7% (489.5% en junio de 2025).

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. En términos de desempeño financiero, Vista SFI reflejó una pérdida neta de ₡27.2 millones al 30 de junio de 2026 (utilidad de ₡37.5 millones en junio de 2025), determinado por las pérdidas por diferencial cambio entre el CRC/USD, dado que la divisa ha registrado devaluaciones frente a la moneda doméstica. Asimismo, se detalla que el 94% de los ingresos de Vista SFI en el primer semestre de 2026 fueron en USD y el resto en CRC. A la misma fecha, los ingresos por comisiones decrecieron interanualmente en -4.5% (US$49.9 millones).

En línea con lo anterior, la mayoría de los indicadores de rentabilidad disminuyeron con respecto a junio de 2025. De esta manera, el ROAA pasó a 1.8% desde 6.2% en el lapso de doce meses; mientras que el ROAE cerró en -2.8%.

La principal fuente de ingresos de la sociedad administradora son las comisiones por administración de fondos de inversión; haciendo notar que el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista aportó el 64% de los ingresos de comisiones de Vista SFI al 30 de junio de 2026. Dentro de la estrategia a largo plazo de la entidad, se resume en: i) impulsar planes particulares para cada inmueble de la cartera en gestión, a fin de mejorar su desempeño y que la asignación de activos refleje las tendencias del mercado costarricense y ii) potenciar los fondos financieros.

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
- Política de fondos de inversión inmobiliarios

Las decisiones de inversión relacionadas con el Fondo son tomadas en Comité de Inversiones Inmobiliario, el cual está conformado 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 con base en 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 Emérito	Orlando Soto Enríquez
Presidente	Diego Soto Solera
Secretario	Gerardo Porras Sanabria
Tesorero	Enrique Rojas Solís
Director 1	Alonso Bogantes Zamora
Fiscal	Pedro Beirute Prada

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

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 se encuentren vigentes. A juicio de Zumma, la experiencia que cuenta la entidad para 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 2026, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Vista SFI tenga sanciones derivadas de la operación de alguno de sus fondos que puedan afectar la operación del negocio. Sin embargo, la entidad presenta un proceso disciplinario y un proceso por la compra de una propiedad que hizo el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, ambos procesos están siendo examinados por la SUGEVAL. Vista SFI ha presentado sus argumentos con el supervisor y considera dichos procesos deberían de ser desestimados.

A nivel de industria, los fondos de inversión en Costa Rica presentan un alto grado de madurez y es una de las más desarrolladas en la región. Asimismo, se destacan los diferentes tipos de fondos que operan en la plaza; así como las sociedades que los administran, las cuales pertenecen a grupos financieros locales, regionales e internacionales.

Por otra parte, al igual que en 2025, el flujo de efectivo por las actividades de operación de la sociedad registró un valor positivo durante los primeros seis meses del 2026. Dicho flujo estuvo en sintonía con la exclusión de partidas que no generaron salida de efectivo (cambios en el valor de instrumentos financieros y estimaciones por deterioro de activos financieros). Además, el flujo operativo se canalizó para fortalecer la liquidez de la compañía.

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 de inversión 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

Para la gestión de riesgos, la sociedad gestora 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.23	%	Dic.24	%	Jun.25	%	Dic.25	%	Jun.26	%
ACTIVO										
Efectivo	1,838,805	1%	823,422	0%	555,092	0%	1,933,022	1%	1,077,092	0%
Inversiones	2,148,049	1%	1,610,157	1%	1,205,379	0%	1,909,085	1%	3,113,708	1%
Cuentas por cobrar	171,501	0%	135,791	0%	20,413	0%	69,571	0%	2,864,231	1%
Alquileres por cobrar	3,523,947	1%	4,548,190	2%	6,221,764	2%	6,002,804	2%	2,367,285	1%
Impuesto al valor agregado soportado	70,497	0%	81,087	0%	86,870	0%	96,957	0%	607,536	0%
Gastos pagados por adelantado	574	0%	3,721	0%	71,368	0%	-	0%	30,081	0%
Inversiones en inmuebles	292,342,063	97%	286,655,294	97%	289,651,417	97%	289,709,008	96%	267,912,938	96%
Otros activos de largo plazo	644,837	0%	980,495	0%	956,312	0%	908,462	0%	1,031,302	0%
TOTAL ACTIVO	**300,740,273**	**100%**	**294,838,157**	**100%**	**298,768,615**	**100%**	**300,628,909**	**100%**	**279,004,173**	**100%**
PASIVO										
Préstamos por pagar a corto plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses por pagar	107,818	0%	102,476	0%	129,163	0%	129,389	0%	38,403	0%
Cuentas por pagar	1,391,589	0%	489,406	0%	436,437	0%	379,945	0%	820,742	0%
Impuesto por pagar / diferido	2,692,633	1%	1,771,800	1%	2,193,967	1%	2,272,818	1%	1,738,075	1%
Comisión por pagar por administración	252,171	0%	246,891	0%	241,081	0%	281,796	0%	268,216	0%
Otros pasivos circulantes	307,208	0%	285,986	0%	296,099	0%	291,265	0%	163,715	0%
Préstamos por pagar a largo plazo	57,116,270	19%	57,965,137	20%	59,172,690	20%	61,056,323	20%	43,726,813	16%
Depósitos en garantía	1,552,591	1%	1,612,170	1%	1,597,786	1%	1,527,436	1%	1,380,380	0%
TOTAL PASIVO	**63,420,280**	**21%**	**62,473,866**	**21%**	**64,067,223**	**21%**	**65,938,972**	**22%**	**48,136,344**	**17%**
ACTIVO NETO										
Certificados de títulos de participación	226,255,000	75%	226,255,000	77%	226,255,000	76%	226,255,000	75%	226,255,000	81%
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	12,680,248	4%	7,724,546	3%	10,061,647	3%	10,050,192	3%	6,228,084	2%
Resultados acumulados	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL ACTIVO NETO	**237,319,993**	**79%**	**232,364,291**	**79%**	**234,701,392**	**79%**	**234,689,937**	**78%**	**230,867,829**	**83%**
TOTAL PASIVO Y ACTIVO NETO	**300,740,273**	**100%**	**294,838,157**	**100%**	**298,768,615**	**100%**	**300,628,909**	**100%**	**279,004,173**	**100%**

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

	Dic.23	%	Dic.24	%	Jun.25	%	Dic.25	%	Jun.26	%
Ingresos	**30,837,770**	**100%**	**31,320,336**	**100%**	**18,392,945**	**100%**	**31,726,766**	**100%**	**16,472,309**	**100%**
Ingresos	30,332,850	98%	31,173,290	100%	18,364,384	100%	31,687,851	100%	16,384,116	99%
Ingresos por arrendamientos	22,278,855	72%	22,205,550	71%	10,634,810	58%	21,461,067	68%	10,270,119	62%
Ganancia por venta y expropiación de inmuebles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	2,569,059	16%
Ganancia no realizada por ajuste en valor razonable de inmuebles	7,252,059	24%	8,330,273	27%	7,527,433	41%	9,719,373	31%	2,936,063	18%
Otros ingresos	801,936	3%	637,467	2%	202,141	1%	507,411	2%	608,875	4%
Ingresos financieros	504,920	2%	147,046	0%	28,561	0%	38,915	0%	88,193	1%
Ingresos por rendimientos en instrumentos financieros	116,492	0%	67,341	0%	18,421	0%	38,915	0%	59,132	0%
Ganancias por diferencia de cambio	388,428	1%	79,705	0%	10,140	0%	-	0%	29,061	0%
Gastos	**20,609,512**	**67%**	**27,595,234**	**88%**	**12,329,951**	**67%**	**22,537,108**	**71%**	**12,631,405**	**77%**
Gastos opeativos	15,906,539	52%	22,916,355	73%	10,224,843	56%	18,280,706	58%	10,886,028	66%
Comisiones por administración	2,959,390	10%	2,948,119	9%	1,447,812	8%	2,928,022	9%	1,440,040	9%
Gastos por estimación de incobrables	10,000	0%	200,000	1%	194,627	1%	939,627	3%	2,492,951	15%
Pérdidas por ajustes del valor razonable	7,302,511	24%	13,285,974	42%	5,190,333	28%	7,393,727	23%	2,499,283	15%
Pérdida por venta de inmueles	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos operativos y otros gastos	5,634,638	18%	6,482,262	21%	3,392,071	18%	7,019,330	22%	4,453,754	27%
Gastos financieros	4,702,973	15%	4,678,879	15%	2,105,108	11%	4,256,402	13%	1,745,377	11%
Pérdidas por diferencia de cambio	229,077	1%	-	0%	-	0%	382	0%	-	0%
Gastos financieros	4,473,896	15%	4,678,879	15%	2,105,108	11%	4,256,020	13%	1,745,377	11%
Utilidad financiera	**(4,198,053)**	**-14%**	**(4,531,833)**	**-14%**	**(2,076,547)**	**-11%**	**(4,217,487)**	**-13%**	**(1,657,184)**	**-10%**
Utilidad antes de impuestos	**10,228,258**	**33%**	**3,725,102**	**12%**	**6,062,994**	**33%**	**9,189,658**	**29%**	**3,840,904**	**23%**
Impuesto sobre la renta	2,847,104	9%	2,682,593	9%	1,295,169	7%	2,608,834	8%	1,410,753	9%
Resultado del período	**7,381,154**	**24%**	**1,042,509**	**3%**	**4,767,825**	**26%**	**6,580,824**	**21%**	**2,430,151**	**15%**

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAfc	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 trasmitida 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.