

FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de abril de 2025

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

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

-----MM US\$ al 31.12.24-----		
Inmuebles: 286.7	Activos: 294.8	Activo Neto: 232.4
Rendimiento: 2.3%	Ingresos: 31.2	U. Neta: 1.0

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 2021, 2022, 2023 y 2024; 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 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 31 de diciembre de 2024. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Si bien el fondo de inversión inmobiliario ha experimentado una desmejora en términos de vacancia, rentabilidad y en ganancias no realizadas por valuación de sus bienes. El Comité de Zumma Ratings decidió monitorear la evolución de estos indicadores y esperar el impacto de las medidas que impulsa la sociedad administradora. En caso de mantenerse estos niveles, existiría una posibilidad de evaluar si las métricas se ajustan a la calificación de riesgo de crédito y perspectiva actual.

Fondo de inversión con alto volumen de activos: El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista invierte principalmente en edificios que se destinan en forma exclusiva o conjunta a oficinas, estacionamientos, usos comerciales o industriales y que se ubiquen en el territorio costarricense. El Fondo opera desde 2000 en Costa Rica.

Los activos del Fondo totalizaron US\$294.8 millones a diciembre de 2024; señalando la contracción anual en el saldo de las inversiones en inmuebles del -1.9% por los avalúos realizados.

El Fondo ocupa la quinta posición en la industria (de un total de 14 fondos de inversión inmobiliarios); registrando con una participación del 11.0%, con base en activos al

cierre de 2024.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Diversificación en la cartera de propiedades: Un factor de fortaleza 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 8.0% del valor total de la cartera al cierre de 2024 (7.8% en 2023); mientras que los cinco principales inmuebles el 33.1%, reflejando una tendencia gradual de disminución durante el quinquenio.

Por tipo de inmuebles, la cartera del Fondo estuvo integrada a diciembre de 2024 en oficinas (51% del total de m²), bodegas (43%) y comercio (6%). A juicio de Zumma Ratings, la estructura por tipo de inmueble contribuye a que los ingresos no sean altamente sensibles ante escenarios adversos en sectores económicos específicos (restaurantes, turismo, entre otros).

Adecuada estructura por sector económico en arrendatarios: Durante 2024, la distribución de los ingresos de alquiler por sector económico reflejó que enseñanzas/actividades de salud y administración pública/planes de seguridad social fueron los dos principales sectores; haciendo notar que sus participaciones en el total de ingresos de alquiler fueron del 31.4% y 24.2% respectivamente. En términos de concentración de inquilinos, el principal arrendatario representó el 14.0% de los ingresos en 2024, menor al observado en 2023 (17.5%); mientras que la participación de los diez principales arrendatarios pasó a 54.1% desde 55.0% en el lapso de un año.

Entorno retador en el sector inmobiliario de oficinas: En términos de la tasa de ocupación general de las propiedades, el indicador disminuyó durante 2024; situándose en

78.4% (83.1% en 2023). Lo anterior estuvo vinculado con el retiro de algunos inquilinos. Por tipo de inmueble, la ocupación refleja una evolución heterogénea; destacando que oficinas cerró en 66.2% en 2024 y bodegas en 91.6%, menores a los valores reportados en 2023.

Si bien la entidad administradora está realizando medidas puntuales (ampliación de metraje de un cliente, retención de inquilinos y acciones de mediano/largo plazo) para reducir la tasa de vacancia, se señala que el entorno operativo para segmento de oficinas es retardador.

Alquileres por cobrar con atrasos impactan en los indicadores de la cartera: Las cuentas por cobrar totalizaron un saldo de US\$4.6 millones a diciembre 2024; reflejando un crecimiento anual del 26.8%, explicado por mora y algunos arreglos puntuales de pagos con inquilinos. En ese contexto, el periodo promedio de cobro fue de 76 días en 2024, el más alto de los últimos cuatro años.

Como hecho relevante, Vista SAFI, como administradora del Fondo, ha presentado demandas monitorias arrendatarias contra 10 clientes del Fondo por impago de alquileres por US\$1.5 millones. La mayoría de estos casos se encuentra en proceso de apelación o a la espera de una resolución.

Tendencia decreciente en los retornos: El resultado neto del fondo de inversión totalizó US\$1.04 millones al 31 de diciembre de 2024 (US\$7.4 millones en 2023). La importante contracción en el desempeño financiero estuvo determinada por el efecto neto de pérdidas no realizadas por ajustes en el valor razonable de los inmuebles.

Durante 2024, el Fondo pagó utilidades a los inversionistas por US\$6.0 millones, menor a los US\$6.6 millones de 2023. Dicho comportamiento estuvo en función de la generación de resultados.

El rendimiento líquido (excluye el efecto por ganancia o pérdida no realizada por la valoración) del Fondo ha exhibido un desarrollo desfavorable desde el tercer trimestre de 2023, explicado por la evolución de las tasas de interés y evolución en la tasa de ocupación. En ese sentido, el rendimiento líquido (últimos 12 meses) del Fondo fue de 2.84% a diciembre de 2024 (3.50% en septiembre de 2023), siendo menor con el valor promedio de la industria (2.56%). A febrero de 2025, la tasa promedio de retorno se situó en 2.24%.

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

En la política del Fondo, se establece que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de ser inferior al 60%, el indicador del Fondo presentó estabilidad y se ubicó en 21.2% al cierre de 2024 (promedio de la industria: 27.8%).

Adecuada liquidez, aunque menor que años previos: El efectivo decreció anualmente en -55% por las mayores necesidades de capital de trabajo. Por su parte, el Fondo exhibe un cake de vencimientos entre activos y pasivos hasta los 6 meses.

La relación de inversiones inmobiliarias/deuda fue del 494.5% a diciembre de 2024; denotando capacidad para recibir financiamiento cediendo garantías reales. Sin embargo, este indicador fue menor al de 2023 (511.8%).

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

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

Vista 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 31 de diciembre de 2024, Vista SAFI reportó un volumen de activos bajo administración – AUM por ₡216,246.0 millones. Asimismo, la entidad reflejó una participación de mercado del 6.0%, con base en AUM; ubicándose en la sexta posición en el mercado de Costa Rica. (de trece).

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

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

Fortalezas

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

Debilidades

1. Contracción en los retornos.
2. Pérdidas por variación en el valor razonable de las propiedades.

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

Acorde con el Banco Central de Costa Rica (BCCR), la actividad económica creció 4.3% en 2024, menor al crecimiento observado en 2022 (5.1%), explicado principalmente por la desaceleración experimentada en la demanda externa que exhibió una variación anual de 5.4% (2024) versus 10% (2023), asociada tanto en bienes como en servicios. Además, se señala el menor ritmo de crecimiento mostrado por el consumo de hogares, el cual pasó a 2.6% desde 5% en el lapso de un año. En ese contexto, de acuerdo con proyecciones del BCCR, espera que la economía muestre un crecimiento promedio del 4% durante el bienio 2025-2026. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM), proyectan ambos un crecimiento del 3.5% para Costa Rica. Cabe precisar que el entorno internacional es retador debido a que muchas economías están registrando una desaceleración y existen fuentes de incertidumbre entre las que se incluye en efecto adverso que pueden generar las políticas proteccionistas adoptadas por la administración de los Estados Unidos, principal socio comercial de los países de la región centroamericana.

En términos de comercio internacional, las exportaciones de bienes mostraron un crecimiento interanual de 9.6% al cierre de 2024; totalizando US\$19,900.4 millones, explicado principalmente por el aumento en la demanda de instrumentos y suministros médicos y dentales (15.7%), banano (15.5%), piña (1.6%) y otros productos alimenticios (13.2%), lo cuales conforman el 59.4% del total de productos exportados, el resto, un total de 100 productos tienen participaciones que oscilan entre 0% y 3.2%. Por mercado de destino de las exportaciones, las regiones de mayor relevancia fueron Norteamérica (49.5%), Europa (21%) y Centroamérica (14.4%), siendo los Estados Unidos, el país que concentra la mayor demanda de las exportaciones con el 47.2%.

Las importaciones reflejaron un crecimiento anual de 5.5%, determinado principalmente por compras mayores de vehículos automotores, carrocerías, remolques y semirremolques (33.9%); productos farmacéuticos y medicinales (7.8%); y otros productos manufactureros (28.9%); compensado por menor importación de gasolina (13.4%); maíz (94.8%); legumbres y otras semillas oleaginosas (24.9%) y diésel (5%), como los más relevantes.

Por otra parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación anual de 0.84% a diciembre de 2024 (-1.77% diciembre de 2023), determinada por el subíndice de precios de servicios que se ubicó en 1.3%, compensando el efecto negativo alcanzado por el subíndice de precios de los bienes de -0.5%. Cabe mencionar que la Junta Directiva del BCCR vienen aplicando reducciones a la TPM; disminuyéndola en un acumulado de 500 p.b. al cierre de 2024, que la posicionan en el 4%, procurando con ello alinear la inflación al rango objetivo de 3% ± 1 p.p.

Las finanzas públicas de Costa Rica presentaron un superávit primario de ₡520,695.68 millones al cierre de 2024, equivalente al 1.2% del PIB (1.8% en 2023), mostrando una reducción anual de ₡209,016.3 millones (28.6%), en

razón a los mayores gastos totales, asociados principalmente con remuneraciones, transferencias corrientes y de capital, en el orden 6.5%, 4.1% y 31.1%, respectivamente. Asimismo, las finanzas públicas reflejaron un déficit financiero de ₡1,853,703.97 millones equivalente al 3.8% del PIB (3.3% en 2023); dichos resultados si bien son menos favorables, se mantienen en la dinámica de la búsqueda por la sostenibilidad fiscal.

Finalmente, se destaca que en febrero de 2025, la agencia calificadora de riesgo Fitch Ratings afirmó la calificación de riesgo de Costa Rica en BB y mejoró la perspectiva de estable a positiva, fundamentado en el crecimiento económico alcanzado de 4.3% en 2024, mejoras en su posición externa, una tendencia decreciente de la deuda pública, la calidad de los superávits primarios y un manejo fiscal responsable.

ANÁLISIS DEL SECTOR DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

En términos generales, el sector inmobiliario en Costa Rica mantuvo en 2024, las tendencias observadas previamente. El país continúa siendo un referente en Inversión Extranjera Directa (IED); fortaleciendo la atracción de nuevas empresas. En ese sentido, la demanda de espacios de bodegas/parques industriales ha ido en aumento y se espera que dicha dinámica sea sostenible en 2025 y 2026.

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

En virtud de las tendencias expuestas, la ocupación promedio de los fondos inmobiliarios se ubicó en torno al 78.0% al cierre de 2024 (80.3% en 2023). Para los siguientes meses, se prevé el inventario de espacios para logística, industria y comercio (tiendas, restaurantes y hoteles) continúe a la baja; mientras que oficinas reflejará todavía un rezago en su metraje disponible.

En Costa Rica, existen 7 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) que gestionan 14 fondos de inversión inmobiliarios (solo uno expresado en colonos costarricenses), estos últimos son propietarios de importantes edificaciones de todo tipo, exceptuando vivienda, en diversas zonas. El sector de fondos inmobiliarios registró un importe de activos consolidados de US\$2,621.2 millones a diciembre de 2024; registrando una contracción anual del -1.9%. Cabe mencionar que el mercado de fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica es de los más desarrollados en la región centroamericana.

Por su parte, el rendimiento líquido (últimos doce meses) de la industria bajó a 2.56% desde 2.99% en el lapso de un año; explicado por el menor desempeño en algunos fondos inmobiliarios y el alza en el costo de financiamiento de

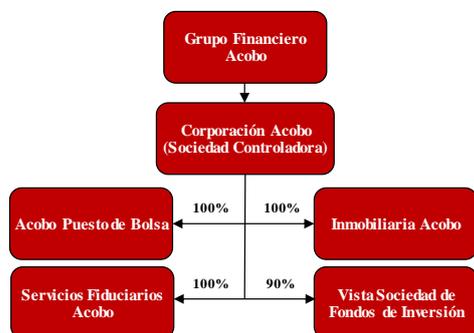
largo plazo. Se señala que la industria de fondos de inversión inmobiliarios reflejó estabilidad en su apalancamiento; destacando que el coeficiente de obligaciones con terceros cerró 2024 en 27.8%.

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 31 de diciembre de 2024, Vista SAFI administra siete fondos de inversión: dos de liquidez con carteras mixtas, dos de crecimiento, dos inmobiliarios y otro un en renta variable internacional.

Corporación Acobo S.A. (Corporación Acobo) e Inversiones Osod de Costa Rica, S.A. son los propietarios de Vista SAFI, con un 90% y 10%, respectivamente. De acuerdo con la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEVAL), 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.

Composición Accionaria.



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

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

Vista SAFI reportó un volumen de activos bajo administración – AUM por ₡216,246.0 millones al 31 de diciembre de 2024. Asimismo, la entidad reflejó una participación de mercado del 6.0%, con base en AUM; ubicándose en la sexta posición en el mercado de Costa Rica.

Los estados financieros de la SAFI y del Fondo han sido preparados de acuerdo con las disposiciones de carácter contable, emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Sobre los estados financieros auditados de Vista SAFI y el Fondo al 31 de diciembre de 2024, el auditor externo emitió una opinión limpia.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA (DICIEMBRE 2024)

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: \$5,135

Rendimiento líquido del Fondo: 2.34%

Vencimiento del fondo: No tiene vencimiento

Número de participaciones autorizadas: 60,000

Número de participaciones colocadas: 45,251

Periodicidad de reparto de ganancias: Mensual

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

A criterio de Zumma Ratings, el Fondo muestra una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones y generar beneficios, en línea con sus objetivos de inversión y condiciones de mercado. Como fortalezas del patrimonio independiente para generar beneficios a sus inversionistas son: la diversificación de su portafolio inmobiliario, el nivel controlado endeudamiento y los contratos de alquiler a largo plazo. En contraposición, los factores que limitan su perfil son: el desarrollo desfavorable en la rentabilidad; la disminución en el valor de ciertas propiedades; el au-

mento en las cuentas por cobrar por algunos impagos en alquiler; así como el nivel de vacancia en oficinas.

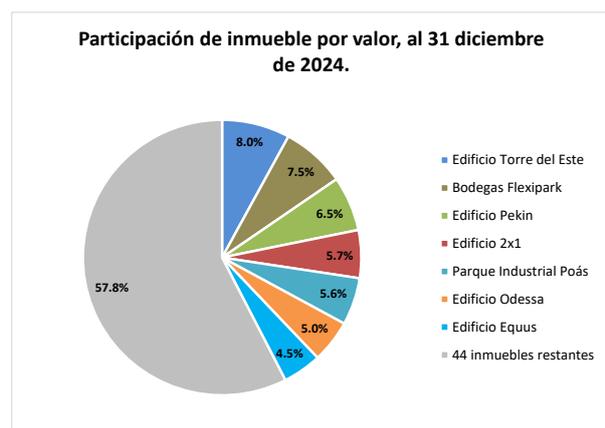
El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista ocupó la quinta posición en la industria (de un total de 14 fondos de inversión inmobiliarios); registrando con una participación con base en activos del 11.0% al cierre de 2024.

Calidad del portafolio de inmuebles

Los activos del fondo de inversión presentaron una contracción anual en 2024 del -2.0%, asociado con la pérdida de valor de algunos inmuebles, el menor importe de efectivo y el aumento en las cuentas por cobrar (principalmente alquileres pendientes de pago). Cabe precisar que el 2023, el equipo realizó algunas compras de propiedades que encajaban en la política y estrategia de inversión. A diciembre de 2024, la cartera inmobiliaria exhibe 535,640 m² de construcción.

Por tipo de inmuebles, la cartera del Fondo estuvo integrada a diciembre de 2024 en oficinas (51% del total de m²), bodegas (43%) y comercio (6%). A juicio de Zumma Ratings, la estructura por tipo de inmueble contribuye a que los ingresos no sean altamente sensibles ante escenarios adversos en sectores económicos específicos (restaurantes, turismo, entre otros).

Dentro de los planes estratégicos del equipo gestor para 2025, se prevé realizar ciertos movimientos tácticos de inversiones inmobiliarias, con la finalidad de obtener una cartera que sea congruente con la demanda de propiedades que realizan los sectores económicos costarricenses más dinámicos. Si bien podrían realizarse compras/ventas de activos (que cumplan con el análisis de factibilidad de Vista SAFI), no se espera que la estructura de las inversiones en inmuebles cambie sustancialmente en el corto plazo.



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

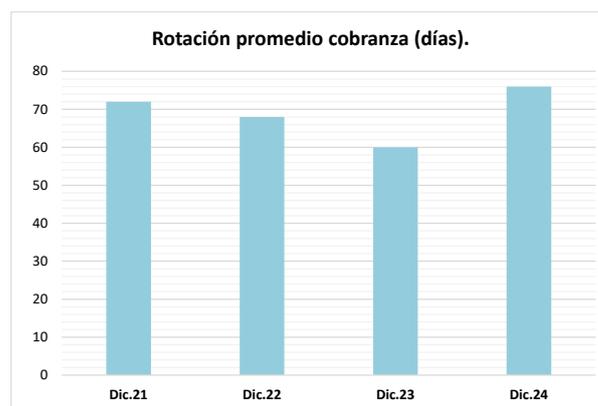
Un factor de fortaleza en el análisis es la baja concentración por propiedad que refleja el Fondo. De esta manera, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 8.0% del valor total de la cartera al cierre de 2024 (7.8% en 2023); mientras que los cinco principales inmuebles el 33.1%, reflejando una tendencia gradual de disminución durante el quinquenio. A la misma fecha, la cartera de

propiedades estuvo compuesta por 51 bienes, de las cuales 35 inmuebles están ubicados en San José, en sintonía con la mayor actividad económica; otras zonas geográficas de relevancia son Cartago y Alajuela.

Después de ejecutar un gasto importante de capital (CAPEX) en 2023 por la compra de inmuebles, el fondo de inversión moderó bastante este gasto durante 2024 (US\$143 mil); enfocándose únicamente en mejoras/remodelaciones. En este contexto la relación CAPEX/Inversiones inmobiliarias se ubicó en 0.1% (4.5% en 2023).

En términos de concentración de inquilinos, el principal arrendatario representó el 14.0% de los ingresos en 2024, menor al observado en 2023 (17.5%); mientras que la participación de los diez principales arrendatarios pasó a 54.1% desde 55.0% en el lapso de un año.

Durante 2024, la distribución de los ingresos de alquiler por sector económico reflejó que enseñanzas/actividades de salud y administración pública/planes de seguridad social fueron los dos principales sectores; haciendo notar que sus participaciones en el total de ingresos de alquiler fueron del 31.4% y 24.2% respectivamente. Cabe mencionar la mayor participación en otras actividades; así como la tendencia de disminución, desde 2022, del sector de transporte y almacenamiento.



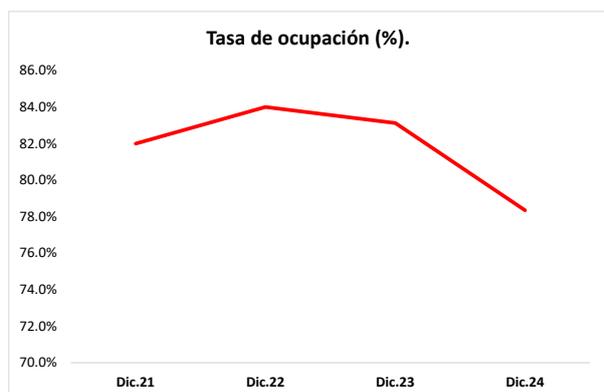
Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En otro aspecto, las cuentas por cobrar totalizaron un saldo de US\$4.6 millones a diciembre 2024; reflejando un crecimiento anual del 26.8%, explicado por mora y algunos arreglos puntuales de pagos con inquilinos. Un aspecto que se valora en el análisis es que el saldo de alquileres por cobrar se ve influenciado por la porción que representan las entidades del sector público costarricense, mismas que reflejan mayor cantidad de días en su recuperación por sus procesos internos de pagos, aspecto normal en la administración pública. Considerando lo anterior, el periodo promedio de cobro fue de 76 días en 2024, el más alto de los últimos cuatro años.

Como hecho relevante, Vista SAFI, como administradora del Fondo, ha presentado demandas monitorias arrendatarias contra 10 clientes del Fondo por impago de alquileres por US\$1.5 millones. La mayoría de estos casos se en-

cuenta en proceso de apelación o a la espera de una resolución.

En términos de la tasa de ocupación general de las propiedades, el indicador disminuyó durante 2024; situándose en 78.4% (83.1% en 2023). Lo anterior estuvo vinculado con el retiro de algunos inquilinos. Por tipo de inmueble, la ocupación refleja una evolución heterogénea; destacando que oficinas cerró en 66.2% en 2024 y bodegas en 91.6%, menores a los valores reportados en 2023.



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

Si bien la entidad administradora está realizando medidas puntuales (ampliación de metraje de un cliente, retención de inquilinos y acciones de mediano/largo plazo) para reducir la tasa de vacancia, se señala que el entorno operativo para segmento de oficinas es retador. Vista SAFI señala que no tiene reportadas nuevas salidas de clientes, por lo que no se espera que el indicador reduzca en el corto plazo.

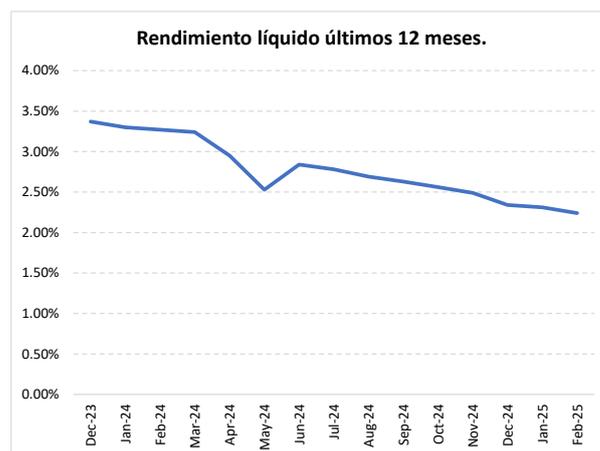
Al cierre de 2024, los ingresos por plazos en los contratos presentaron una estructura donde el 56.5% se ubicó entre 1 y 5 años; mientras que un 24.7% a más de cinco años (48.5% en 2023). A criterio de Zumma Ratings, dicha distribución es favorable para gestión de los activos, en virtud que una buena proporción de los ingresos no vencen en el corto plazo.

Valor cuota y rentabilidad

El resultado neto del fondo de inversión totalizó US\$1.04 millones al 31 de diciembre de 2024 (US\$7.4 millones en 2023). La importante contracción en el desempeño financiero estuvo determinada por el efecto neto de pérdidas no realizadas por ajustes en el valor razonable de los inmuebles; y en menor medida, por la expansión en los gastos operativos y los otros gastos. Por otra parte, se señala la disminución en el costo financiero, en virtud de sustitución de deuda bancaria.

Durante 2024, el Fondo pagó utilidades a los inversionistas por US\$6.0 millones, menor a los US\$6.6 millones de 2023. Dicho comportamiento estuvo en función de la generación de resultados. Cabe precisar que la periodicidad de distribución de rendimientos es mensual.

El rendimiento líquido (excluye el efecto por ganancia o pérdida no realizada por la valoración) del Fondo ha exhibido un desarrollo desfavorable desde el tercer trimestre de 2023, explicado por la evolución de las tasas de interés y evolución en la tasa de ocupación. En ese sentido, el rendimiento líquido (últimos 12 meses) del Fondo fue de 2.84% a diciembre de 2024 (3.50% en septiembre de 2023), siendo menor con el valor promedio de la industria (2.56%). A febrero de 2025, la tasa promedio de retorno se situó en 2.24%.



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

Asimismo, el valor por título de participación pasó a US\$5,135 desde US\$5,245 en el lapso de un año, vinculado con las pérdidas no realizadas en la cartera de propiedades. Si bien Vista SAFI ha realizado algunas medidas para reducir el volumen de los gastos operativos y financieros, la tasa de ocupación es un aspecto clave para la generación de flujos del Fondo; así como en sus niveles de rentabilidad.

Endeudamiento y coberturas

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

El saldo de préstamos por pagar fue estable en 2024, su variación anual fue del 1.5%. Además, la relación deuda/patrimonio pasó a 24.9% desde 24.1% en el lapso de un año; destacando que los préstamos por pagar del fondo de inversión tienen hipotecarias como garantías. Cabe mencionar que Vista SAFI, como administrador del Fondo, realizó renegociaciones con proveedores financieros en junio de 2024, con el objetivo de disminuir el servicio de la deuda, favoreciendo la liquidez del Fondo.

En la política de inversión en inmuebles, se establece que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de ser inferior al 60%, el indicador del Fondo presentó estabilidad y se ubicó en 21.2% al cierre de 2024 (promedio de la industria: 27.8%).

Tabla 1. Ratios de Endeudamiento.

	Deuda/patrimonio	Obligaciones a terceros
Dic.22	18.0%	17.2%
Dic.23	24.1%	20.8%
Dic.24	24.9%	21.2%
Mcdo. Dic.24	ND	27.8%

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

A diciembre de 2024, los ingresos por arrendamientos registraron una cobertura de 4.6 veces (x) sobre el gasto financiero; siendo el valor más bajo de los últimos 4 años por el mayor endeudamiento para la compra de activos productivos y la tendencia al alza en las de interés (principalmente en 2023). Se señala que, los préstamos por pagar del Fondo son de largo plazo denotando congruencia con el perfil de realización de su principal activo.

Riesgo Administrativo y Operacional

A criterio de Zumma Ratings, el Vista SAFI 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 SAFI exhibió un resultado neto de ₡162.9 millones al 31 de diciembre de 2024; observándose una recuperación con respecto a 2023 (pérdida neta de ₡12.9 millones), asociado principalmente con la adquisición de valor del CRC frente a la divisa estadounidense. Cabe precisar que más del 90% de los ingresos de Vista SAFI están expresados en USD.

Adicionalmente, la rentabilidad de la entidad registró una mejora relevante consistente con la dinámica en utilidades. En ese contexto el ROAA se ubicó en 8.5% en 2024 y el margen neto pasó a 7.3% desde -0.7% en el lapso de un año.

Como hecho relevante se menciona que, el 13 de noviembre de 2023, los inversionistas del Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía No Diversificado, administrado de forma temporal por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión del Banco de Costa Rica, eligieron por votación a Vista SAFI como administrador definitivo de dicho fondo. Asimismo, Vista SAFI inició con la administración del Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía No Diversificado, a partir del 16 de mayo de 2024.

La principal fuente de ingresos de la SAFI son las comisiones por administración de fondos de inversión; haciendo notar que el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista aportó el 72% de los ingresos de comisiones de Vista SAFI al 31 de diciembre de 2024. En perspectiva, la entidad proyecta ampliar su oferta de productos para atender las necesidades de potenciales clientes y fortalecer su base de ingresos.

Por su parte, las características del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista y las políticas que delimitan su operatividad se encuentran documentadas en su reglamento in-

terno y prospecto, apegándose a la normativa regulatoria que le corresponde. A continuación, se enlistan las principales políticas y procedimientos que rigen al Fondo:

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

Las decisiones de inversión relacionadas con el Fondo son tomadas en Comité de Inversiones Inmobiliario, el cual está conformado actualmente por: dos miembros de la Junta Directiva, y tres miembros independientes. Además, participa en el Comité de Inversiones 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.

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

La Alta Administración Vista SAFI exhibe 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 la entidad en cuanto a la administración de fondos de inversión, dada la larga trayectoria en este campo y en el sector inmobiliario se valoran como una fortaleza en el análisis.

Al 31 de diciembre de 2024, 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.

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

Por su parte, el flujo de efectivo operativo de la entidad en 2024 registró un valor negativo, derivado del volumen de cuentas por cobrar (comisiones pendientes de recibir los fondos de inversión en administración y gastos corporativos pagados por anticipado a relacionada). Mientras que la salida de efectivo de Vista SAFI por servicio de deuda y CAPEX fue prácticamente nula.

El enfoque actual de Vista SAFI consiste en: mejorar el desempeño de sus fondos inmobiliarios; generar rentabilidad de mercado para los inversionistas; la estructuración de un nuevo producto, en línea con la demanda del mercado y fortalecer el capital humano de sus colaboradores. Se señala que 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 razonable entre las prácticas que realiza y su estrategia.

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

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

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 informará y responderá a la Junta Directiva. La compañía cuenta con los siguientes comités corporativos que dan soporte a las áreas clave de las entidades:

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

Para la gestión de riesgos, la SAFI cuenta con un manual de procedimientos de gestión de riesgo 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 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 SAFI se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. En ese sentido, la SAFI 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.21		Dic.22		Dic.23		Dic.24	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Efectivo	1,615,420	1%	873,114	0%	1,838,805	1%	823,422	0%
Inversiones	21,810	0%	929,363	0%	2,148,049	1%	1,610,157	1%
Cuentas por cobrar	3,824,227	1%	3,790,357	1%	3,695,448	1%	4,683,981	2%
Impuesto al valor agregado soportado	109,313	0%	193,670	0%	70,497	0%	81,087	0%
Gastos pagados por adelantado	2,749	0%	3,338	0%	574	0%	3,721	0%
Inversiones en inmuebles	269,248,032	98%	279,194,900	98%	292,342,063	97%	286,655,294	97%
Otros activos de largo plazo	245,446	0%	577,792	0%	644,837	0%	980,495	0%
TOTAL ACTIVO	275,066,997	100%	285,562,534	100%	300,740,273	100%	294,838,157	100%
PASIVO								
Préstamos por pagar a corto plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses por pagar	286,207	0%		0%	107,818	0%	102,476	0%
Cuentas por pagar	1,807,798	1%	885,180	0%	1,391,589	0%	489,406	0%
Impuesto por pagar / diferido	3,536,017	1%	3,576,924	1%	2,692,633	1%	1,771,800	1%
Comisión por pagar por administración	582,867	0%	284,169	0%	252,171	0%	246,891	0%
Otros pasivos circulantes	210,084	0%	234,354	0%	307,208	0%	285,986	0%
Préstamos por pagar a largo plazo	28,919,640	11%	42,457,559	15%	57,116,270	19%	57,965,137	20%
Depósitos en garantía	1,454,839	1%	1,601,213	1%	1,552,591	1%	1,612,170	1%
TOTAL PASIVO	36,797,452	13%	49,039,399	17%	63,420,280	21%	62,473,866	21%
ACTIVO NETO								
Certificados de títulos de participación	226,255,000	82%	226,255,000	79%	226,255,000	75%	226,255,000	77%
Desembolsos por colocación de participaciones	(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%
Ganancia no realizada por valuación de bienes	13,629,800	5%	11,883,390	4%	12,680,248	4%	7,724,546	3%
Resultados acumulados	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL ACTIVO NETO	238,269,545	87%	236,523,135	83%	237,319,993	79%	232,364,291	79%
TOTAL PASIVO Y ACTIVO NETO	275,066,997	100%	285,562,534	100%	300,740,273	100%	294,838,157	100%

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

	Dic.21		Dic.22		Dic.23		Dic.24	
		%		%		%		%
Ingresos	35,662,735	100%	23,366,113	100%	30,837,770	100%	31,320,336	100%
Ingresos	35,504,441	100%	23,005,216	98%	30,332,850	98%	31,173,290	100%
Ingresos por arrendamientos	19,016,660	53%	20,080,810	86%	22,278,855	72%	22,205,550	71%
Ganancia por venta y expropiación de inmuebles	-	0%	228,059	1%	-	0%	-	0%
Ganancia por valoración de inmuebles	15,939,706	45%	2,005,571	9%	7,252,059	24%	8,330,273	27%
Otros ingresos	548,075	2%	690,776	3%	801,936	3%	637,467	2%
Ingresos financieros	158,294	0%	360,897	2%	504,920	2%	147,046	0%
Ingresos por intereses	3,442	0%	8,786	0%	116,492	0%	67,341	0%
Ganancias por diferencia de cambio	154,852	0%	352,111	2%	388,428	1%	79,705	0%
Gastos	25,711,064	72%	14,161,666	61%	20,609,512	67%	27,595,234	88%
Gastos opeativos	23,641,515	66%	11,645,765	50%	15,906,539	52%	22,916,355	73%
Comisiones por administración	2,983,888	8%	2,967,821	13%	2,959,390	10%	2,948,119	9%
Gastos por estimación de incobrables	26,500	0%	60,000	0%	10,000	0%	200,000	1%
Pérdidas por ajustes del valor razonable	15,676,765	44%	3,334,960	14%	7,302,511	24%	13,285,974	42%
Pérdida por venta de inmuebles	-	0%	136,510	1%	-	0%	-	0%
Otros gastos operativos	4,954,362	14%	5,146,474	22%	5,634,638	18%	6,482,262	21%
Gastos financieros	2,069,549	6%	2,515,901	11%	4,702,973	15%	4,678,879	15%
Pérdidas por diferencia de cambio	117,834	0%	200,252	1%	229,077	1%	-	0%
Gastos financieros	1,951,715	5%	2,315,649	10%	4,473,896	15%	4,678,879	15%
Utilidad financiera	(1,911,255)	-5%	(2,155,004)	-9%	(4,198,053)	-14%	(4,531,833)	-14%
Utilidad antes de impuestos	9,951,671	28%	9,204,447	39%	10,228,258	33%	3,725,102	12%
Impuesto sobre la renta	2,267,576	6%	2,403,844	10%	2,847,104	9%	2,682,593	9%
Resultado del período	7,684,095	22%	6,800,603	29%	7,381,154	24%	1,042,509	3%

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

Clasificación de riesgo de crédito	
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.

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 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.