



# FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 23 de octubre de 2023

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

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

----- MM US\$ al 30.06.23 -----		
Inmuebles: 285.2	Activos: 303.9	Activo Neto: 237.3
Rendimiento: 3.6%	Ingresos: 12.8	U. Neta: 4.6

**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 2020, 2021 y 2022; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2022 y 2023; así como información adicional proporcionada por la SAFI.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Inmobiliario Vista (en adelante el Fondo), administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante Vista SAFI): AA-fc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023. La perspectiva para las calificaciones es Estable.

**Vehículo de inversión consolidado en el mercado y expansión en tamaño:** El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista opera en Costa Rica desde 2000. El Fondo 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. Su principal interés es en edificaciones que tengan alternabilidad de uso.

Los activos del Fondo totalizaron US\$303.9 millones a junio de 2023; reflejando un aumento interanual del 7.5%, principalmente por la adquisición de inmuebles. De acuerdo con la información de la Superintendencia General de Valores de Costa Rica, el Fondo ocupa la quinta posición en la industria (de un total de 14 fondos de inversión inmobiliarios); registrando con una participación del 11.4% por activos al primer semestre de 2023.

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

**Diversificación en el portafolio inmobiliario:** Los activos del Fondo registraron una expansión interanual del 7.5% a junio de 2023, dicha variación estuvo determinada por la compra de una propiedad anexa a uno de los inmuebles que ya posee el Fondo, esta operación se realizó en

junio del año en curso. Un factor positivo en el análisis es la baja concentración por propiedad que refleja el Fondo. De esta manera, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 8.1% del valor total de la cartera a junio de 2023; mientras que los cinco principales inmuebles el 33.9%, reflejando una tendencia gradual de disminución.

Al primer semestre de 2023, el 49% del valor de los inmuebles corresponde a oficinas (53% en 2021), el 45% a bodegas y 6% a comercios. 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, industrias, entre otros).

**Aumento en la concentración de inquilinos:** El principal arrendatario representó el 21.8% de los ingresos a junio de 2023 (15.7% en junio de 2022); destacando el aumento por el retiro de un inquilino a finales de 2022. Además, la participación de los principales 10 arrendatarios pasó a 58.7% desde 50.3% en el lapso de doce meses.

Al primer semestre de 2023, administración pública y planes de seguridad social fue el principal sector económico en la cartera; registrando una participación sobre los ingresos de alquiler del 29.7% (29.9% en junio de 2022); siguiendo en ese orden enseñanzas y actividades de salud (25.2%) y comercio (12.1%).

**Adecuado nivel de ocupación:** En términos de ocupación, Vista SAFI realizó gestiones importantes para la colocación de espacios al cierre de 2021; logrando niveles de ocupación cercanos al 85.0%. No obstante, un inquilino del Fondo se retiró; conllevando a una tasa de ocupación del 80.9% a junio de 2023 (83.7% promedio de fondos

inmobiliarios). El entorno actual para la colocación de espacios en oficinas es retador, Vista SAFI prevé aumentar gradualmente la tasa de ocupación en los siguientes meses.

**Periodo promedio de cobranza disminuye:** A junio de 2023, la cobranza con antigüedad entre 61-90 días sobre la cartera fue del 42.1% (57.9% en junio de 2022), en sintonía con las condiciones de pago que se pactó con algunos clientes para incrementar la ocupación. Asimismo, el periodo promedio de cobro fue de 57 días al primer semestre de 2023, inferior a lo mostrado en 2022 (89 días). La cartera de cobranza está influenciada por la porción que representan las entidades vinculadas con el Gobierno costarricense, mismas que reflejan mayor cantidad de días en su recuperación por sus procesos internos de pagos, aspecto normal en la administración pública.

**Rendimiento con tendencia creciente y superior al mercado:** La utilidad neta del Fondo totalizó US\$4.6 millones al 30 de junio de 2023 (US\$3.2 millones en junio de 2022), registrando un aumento por el mayor ingreso por arrendamiento y la contracción en la pérdida de valoración de inmuebles; sin embargo, se señala la importante expansión en el gasto financiero.

Además, el rendimiento líquido de los últimos doce meses presenta una relevante recuperación (3.62% junio 2023 versus 3.31% junio 2022); siendo favorable con el valor promedio de la industria (3.50%). Se destaca que la periodicidad de distribución de rendimientos es mensual.

**Aumento relevante en el endeudamiento; sin embargo, es menor con respecto a la práctica del mercado:** Los activos del Fondo se encuentran financiados, principalmente por su patrimonio (certificados de títulos de participación) y, en menor medida, por préstamos bancarios de largo plazo. Cabe precisar que el Fondo ha registrado una mayor utilización de los préstamos bancarios a partir de 2020, para realizar remodelaciones y comprar propiedades. En la política de inversión en inmuebles, se establece que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de

ser inferior al 60%, mismo que se ubicó en 21.9% al primer semestre de 2023 (27.8% la industria).

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

**Sociedad administradora relevante en su industria:** Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (Vista SAFI) es una compañía que opera en la República de Costa Rica, con más de 25 años de experiencia en la administración de recursos de terceros a través de la figura de Fondos de Inversión. La compañía está autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

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

Al 30 de junio de 2023, Vista SAFI registra un volumen de ₡186,403.9 millones en activos bajo administración - AUM. La SAFI cuenta con una participación de mercado del 5.5%, en términos de AUM en el mercado de fondos de inversión de Costa Rica; ubicándose en la sexta posición (de trece).

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

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

#### **Fortalezas**

1. Alta diversificación por inmueble.
2. Retornos superiores al mercado.
3. Bajo nivel de endeudamiento.

#### **Debilidades**

1. Aumento en concentración de inquilinos.
2. Evolución del gasto financiero.

#### **Oportunidades**

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

#### **Amenazas**

1. Menor demanda de espacios para oficinas.
2. Depreciación en el valor razonable de las propiedades.

## ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Costa Rica (BCCR), la economía creció un 5.1% en el segundo trimestre de 2023 (volumen a precios encadenado), superior a lo observado en junio de 2022 (4.2%). Este desempeño económico estuvo asociado con el crecimiento de los sectores de actividades profesionales (12.8%), manufactura (9.4%), enseñanza y actividades de salud (3.9%). En contraposición, se señala la contracción del sector administración pública y planes de seguridad social. Por otra parte, el BCCR proyecta para 2023, un crecimiento económico del 4.2%, inferior a la proyección del Banco Mundial (2.7%), en un contexto de incertidumbre económica mundial y de las políticas monetarias restrictivas en Estados Unidos y Europa. A pesar del entorno económico internacional volátil, Costa Rica ha orientado su estrategia hacia la disciplina fiscal, la inversión extranjera, la transformación digital y la liberalización comercial.

En términos de comercio internacional, las exportaciones de bienes crecieron un 24.8% a julio de 2023, alcanzando US\$10.5 miles de millones, explicado por el aumento en la demanda por productos manufacturados del régimen especial (implementos médicos) y productos agrícolas; en contraposición se señala la contracción en las ventas de productos manufacturados y agroindustriales del régimen definitivo. Por mercado de destino, Norteamérica y Europa registraron el mayor crecimiento interanual en 19.1% y 17.4% respectivamente. Por su parte, las importaciones crecieron un 12.3%, determinadas por la compra de vehículos, productos alimenticios e insumos (de la industria alimenticia, química y farmacéutica), materiales de construcción, equipo de transporte de personas y mercancías. Mientras que la factura petrolera registró un valor de US\$1,378.7 millones, equivalente a una contracción interanual de 10.3%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación de -3.28% a agosto de 2023, en línea con la política monetaria restrictiva y la disminución de los precios de la energía; ubicándose por debajo de la meta establecida (entre el 2 % y el 4%). Cabe mencionar que el BCCR realizó 8 aumentos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) durante 2022, alcanzando una tasa máxima de 9.0%. Posteriormente, en los primeros siete meses del 2023, el BCCR redujo la TPM en cuatro ocasiones, para un acumulado de 250 puntos base, alcanzando un valor de 6.5% a julio de 2023. Según datos del BCCR, el tipo de cambio promedio mensual a julio de 2023 se ubicó en ₡544.30 por USD (₡681.3 a julio 2022), reflejando una apreciación interanual de 20.1%.

El FMI aprobó en marzo de 2021 un acuerdo por USD 1,778 millones en el marco del Servicio Ampliado por tres años, con el objetivo de garantizar la sostenibilidad fiscal, fomentar la estabilidad monetaria y financiera y favorecer a los sectores más vulnerables. En ese contexto, las finanzas públicas del país reflejaron un resultado favorable al primer semestre de 2023. El Gobierno registró un superávit primario de 1.4% del PIB a junio de 2023, cumpliendo con la meta establecida por el FMI. Por su parte, el déficit financiero representó un 0.9% del PIB (1% en el mismo

periodo de 2022). Este comportamiento respondió tanto al moderado crecimiento del gasto primario, como al aumento interanual en los ingresos tributarios (8.2%). No obstante, ese efecto fue parcialmente compensado por el pago de intereses, que representó 2.3% del PIB. Además, se señala que la deuda pública del Gobierno Central se ubicó en 61.2% del PIB a junio de 2023 (68.3% a junio 2022).

En junio de 2023, el FMI concluyó la cuarta revisión en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF) para Costa Rica, lo cual hizo posible un desembolso aproximado por US\$275 millones. En adición, el FMI aprobó en noviembre de 2022 el primer acuerdo en el marco del Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad (SRS) por US\$725 millones, designado principalmente a financiar proyectos climáticos del país. La primera revisión en el marco SRS concluyó en junio de 2023, poniendo a disposición del Gobierno aproximadamente US\$246 millones. Finalmente, reconociendo los resultados fiscales obtenidos, la agencia de clasificación S&P decidió mejorar la calificación de deuda soberana de Costa Rica de B a B+ en febrero de 2023 (perspectiva estable).

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

Durante 2022 y en lo transcurrido de 2023, la mayor actividad económica y el *nearshoring* impulsa la alta demanda de espacios comerciales locales y de bodegas/parques industriales. Por otra parte, la alta disponibilidad de espacios y la modalidad de trabajo híbrido continúa presionando a la baja los precios de las oficinas. A lo anterior debe de sumarse los  $m^2$  que se encuentran como inventario en construcción.

En sintonía con lo anterior, la ocupación promedio de fondos inmobiliarios se ubicó en 83.7% al primer semestre de 2023, después de registrar un 79.6% en 2020.

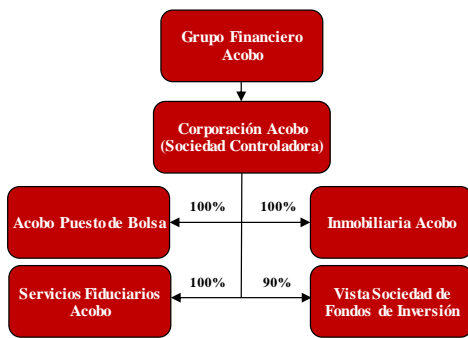
En Costa Rica, de las 13 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), 7 de ellas administran 14 fondos de inversión inmobiliarios (solo uno expresado en colones costarricenses), los cuales son propietarios de importantes edificaciones de todo tipo, a excepción de vivienda. El sector de fondos inmobiliarios registró un importe de activos consolidados de US\$2,671.1 millones a junio de 2023 (US\$2,681.7 millones en junio de 2022).

En otro aspecto, el rendimiento líquido de mercado de los últimos doce meses pasó a 3.50% desde 3.87% en el lapso de un año; haciendo notar que el menor desempeño en algunos fondos inmobiliarios. Cabe mencionar que el mercado de fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica es de los más desarrollados en la región centroamericana. Los principales desafíos que enfrenta el mercado es continuar manteniendo la tendencia de recuperación en la ocupación e ingresos, en un contexto de alto costo de financiamiento.

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. es una sociedad anónima constituida y organizada en enero de 1996 en la República de Costa Rica, con domicilio en San José. Su actividad principal es la administración de recursos, valores y otros activos de terceros, por medio de la figura de fondos de inversión, mismos que son autorizados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) de Costa Rica. Al 30 de junio de 2023, Vista SAFI tiene inscritos y activos seis fondos de inversión: dos de liquidez con carteras mixtas, dos de crecimiento, uno inmobiliario y otro en inversiones en acciones y ETF.

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



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

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

Al 30 de junio de 2023, Vista SAFI registra un volumen de ₡149,778.5 millones en patrimonios bajo administración. Cabe mencionar que el 90% de los activos bajo administración - AUM corresponde al Fondo de Inversión Inmobiliario Vista. La SAFI cuenta con una participación de mercado del 5.5%, en términos de AUM en Costa Rica; ubicándose en la sexta posición.

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 2022, el auditor externo emitió una opinión sin salvedad.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA (JUNIO 2023)

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: \$5,244

Rendimiento líquido del Fondo: 3.62%

Vencimiento del fondo: No tiene vencimiento

Número de participaciones autorizadas: 60,000

Número de participaciones colocadas: 45,251

Periodicidad de reparto de ganancias: Mensual

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

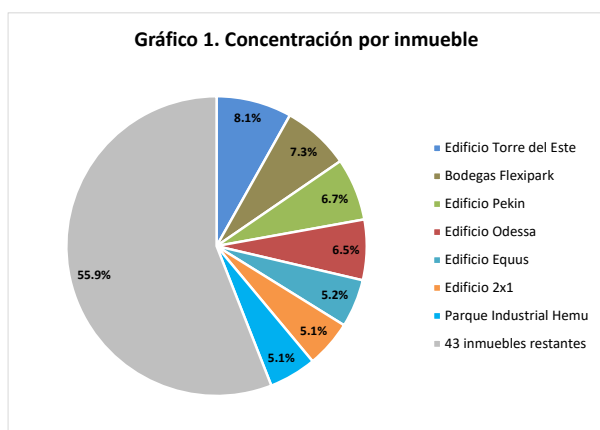
A criterio de Zumma Ratings, el Fondo muestra una alta capacidad para cumplir con sus obligaciones y generar beneficios en línea con sus objetivos de inversión y condiciones de mercado. Los factores evaluados como fortalezas se resumen en: la diversificación de su portafolio inmobiliario, la dispersión en ingresos de sus arrendatarios, la tendencia de recuperación en los rendimientos; así como su baja posición de endeudamiento. En contraposición, el aumento en el gasto financiero limita el perfil de riesgo del Fondo.

El fondo administrado por Vista SAFI ocupó la quinta posición en la industria (de un total de 14 fondos de inver-

sión inmobiliarios); registrando con una participación con base en activos del 11.4% al 30 de junio de 2023.

### **Calidad del portafolio de inmuebles**

Los activos del Fondo registraron una expansión interanual del 7.5% a junio de 2023, equivalente en términos monetarios a US\$21.2 millones. Dicha variación estuvo determinada por la compra de una propiedad anexa a uno de los inmuebles que ya posee el Fondo, esta operación se realizó en junio del año en curso. La propiedad en mención es para uso de un centro educativo (oficinas, aulas y parques); destacando que el equipo administrador considera la adquisición incorpora valor agregado a la cartera y se complementa con la oferta actual que poseen. Adicionalmente, Vista SAFI realiza diversos análisis para prospectar nuevos activos a favor del Fondo y no se descartan nuevas compras a futuro; sin embargo, el actual contexto de encarecimiento del fondeo demanda un mayor retorno a las inversiones inmobiliarias.



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

El total de propiedades del Fondo es de 50, de las cuales 36 inmuebles están ubicados en San José, acorde con la mayor actividad económica. Otras zonas geográficas de relevancia son Cartago y Alajuela. Un factor positivo en el análisis es la baja concentración por propiedad que refleja el Fondo. De esta manera, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 8.1% del valor total de la cartera a junio de 2023; mientras que los cinco principales inmuebles el 33.9%, reflejando una tendencia gradual de disminución.

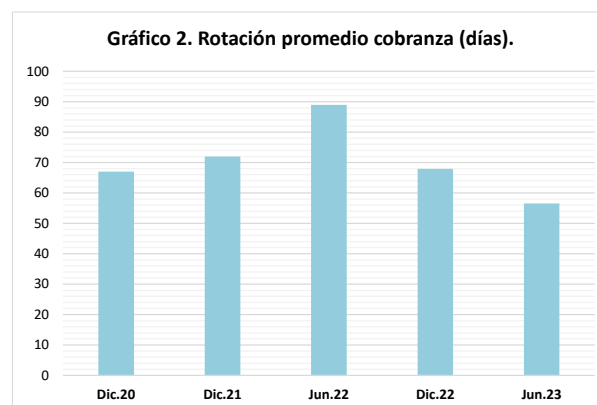
Al primer semestre de 2023, el 49% del valor de los inmuebles corresponde a oficinas (53% en 2021), el 45% a bodegas y 6% a comercios. A juicio de Zumma Ratings, la estructura por tipo de inmueble contribuye a que los ingresos no sean altamente sensibles ante escenarios adversos en sectores económicos específicos (restaurantes, industrias, entre otros).

En otro aspecto, el importe para compra y mejoras de propiedades fue de US\$5.2 millones durante el primer semestre de 2023 (US\$12.7 millones en similar periodo de 2022); haciendo notar las mayores inversiones en 2022 y 2023, por adquisiciones y remodelaciones puntuales para algunos arrendatarios. Cabe precisar que, al 30 de junio de 2023, la cartera inmobiliaria está asegurada a través de una

póliza con el Instituto de Nacional Seguros, las coberturas de la póliza en mención se denominan “Todo Riesgo de Daño Físico” y “Pérdida de Renta” como protección ante acontecimientos adversos.

En términos de concentración de inquilinos, el Fondo exhibe un incremento. En ese contexto, el principal arrendatario representó el 21.8% de los ingresos a junio de 2023 (15.7% en junio de 2022); destacando el aumento por el retiro de un inquilino a finales de 2022. Además, la participación de los principales 10 arrendatarios pasó a 58.7% desde 50.3% en el lapso de doce meses.

Al primer semestre de 2023, administración pública y planes de seguridad social fue el principal sector económico en la cartera; registrando una participación sobre los ingresos de alquiler del 29.7% (29.9% en junio de 2022); siguiendo en ese orden enseñanzas y actividades de salud (25.2%) y comercio (12.1%). Cabe precisar que los contratos de ocupación cuentan con cláusulas contractuales que le otorgan protección (penalizaciones por pago tardío, desocupación temprana, entre otros); mitigando los impactos provenientes de la morosidad y la desocupación sin previo aviso.



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

Por otra parte, la porción de los alquileres en proceso judicial fue el 14.6% de la cartera por cobrar a junio de 2023; haciendo notar que el importe de éstos ha disminuido. A la misma fecha, la cobranza con antigüedad entre 61-90 días sobre la cartera fue del 42.1% (57.9% en junio de 2022), en sintonía con las condiciones de pago que se pactó con algunos clientes para incrementar la ocupación. Asimismo, el periodo promedio de cobro fue de 57 días al primer semestre de 2023, inferior a lo mostrado en 2022 (89 días). La cartera de cobranza está influenciada por la porción que representan las entidades vinculadas con el Gobierno costarricense, mismas que reflejan mayor cantidad de días en su recuperación por sus procesos internos de pagos, aspecto normal en la administración pública.

En términos de ocupación, Vista SAFI realizó gestiones importantes para la colocación de espacios al cierre de 2021; logrando niveles de ocupación cercanos al 85.0%. No obstante, un inquilino del Fondo se retiró; conllevando a una tasa de ocupación del 80.9% a junio de 2023 (83.7% promedio de fondos inmobiliarios). Por tipo de inmueble, la ocupación refleja una evolución heterogénea, en virtud



que el indicador de oficinas fue del 63.5% (76.2% en junio de 2022); mientras que comercios y bodegas registraron una ocupación alta del 89.2% y 91.3%, respectivamente. El entorno actual para la colocación de espacios en oficinas es retador, Vista SAFI prevé aumentar gradualmente la tasa de ocupación en los siguientes meses.

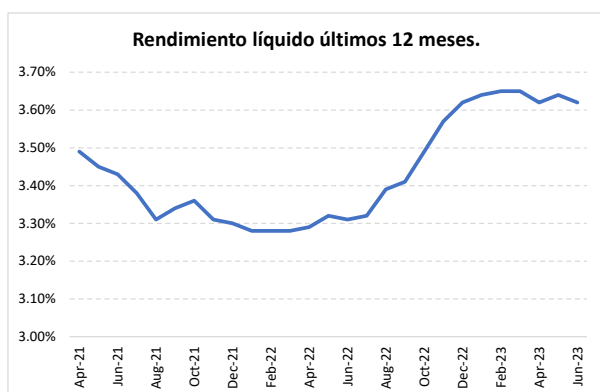


Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Los ingresos del Fondo por plazos presentaron una estructura donde el 66.0% se ubica en un plazo superior a los 5 años al primer semestre de 2023 (58.7% en 2021 y 52.5% en 2020); mientras que un 5.4% a menos de un año, acorde con las condiciones pactadas en los diversos contratos de alquiler suscritos a finales de 2021.

### Valor cuota y rentabilidad

La utilidad neta del Fondo totalizó US\$4.6 millones al 30 de junio de 2023 (US\$3.2 millones en junio de 2022), registrando un aumento por el mayor ingreso por arrendamiento y la contracción en la pérdida de valoración de inmuebles; sin embargo, se señala la importante expansión en el gasto financiero. En otro aspecto, el Fondo repartió utilidades a los inversionistas equivalentes al 82.9% del resultado acumulado a junio de 2023; destacando que la periodicidad de distribución de rendimientos es mensual.



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

Por su parte, el valor por título de participación pasó a US\$5,244 desde US\$5,241 en el lapso de doce meses, vinculado con el mayor saldo en las ganancias no realizadas. Además, el rendimiento líquido (excluye el efecto por ganancia o pérdida no realizada por la valoración) de los últimos doce meses presenta una relevante recuperación

(3.62% junio 2023 versus 3.31% junio 2022); siendo favorable con el valor promedio de la industria (3.50%).

Si bien los ingresos de arrendamiento presentarán aumentos graduales, el rendimiento del fondo inmobiliario estará presionado por el gasto financiero, dado el entorno de altas tasas y la tendencia en su apalancamiento.

### Endeudamiento y coberturas

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

Tabla 1. Endeudamiento.

	Deuda/patrimonio	Pasivo/Activos
Dic.21	12.1%	13.4%
Jun.22	16.1%	16.1%
Dic.22	18.0%	17.2%
Jun.23	25.2%	21.9%
Mcd. Jun.23	ND	27.8%

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

Cabe precisar que el Fondo ha registrado una mayor utilización de los préstamos bancarios a partir de 2020, para realizar remodelaciones y compras de propiedades. En ese contexto, la relación deuda/patrimonio fue del 25.2% a junio de 2023 (16.1% en junio de 2022); destacando que los préstamos por pagar del fondo inmobiliario tienen garantías hipotecarias.

En la política de inversión en inmuebles, se establece que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de ser inferior al 60%, mismo que se ubicó en 21.9% al primer semestre de 2023 (27.8% la industria). Por su parte, los ingresos por arrendamientos registraron una cobertura de 5.4 veces (x) sobre el gasto financiero, inferior a lo observado en periodos previos por el alza en el costo del fondeo.

### Riesgo Administrativo y Operacional

A juicio de Zumma Ratings, el Fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión inmobiliario. En términos de desempeño financiero, Vista SAFI exhibió una pérdida neta de ₡15.9 millones al 30 de junio de 2023 (utilidad de ₡92.6 millones en junio de 2022), explicado por la apreciación del CRC frente al USD. El resultado se debe a que más del 92% de los ingresos de Vista SAFI son en USD y al convertirlos en moneda doméstica, hay un menor valor de los ingresos expresados en CRC. Sin embargo, los ingresos por comisiones presentan un aumento interanual (2.4%) en USD.

En ese sentido, el desempeño financiero de la compañía refleja una distorsión por el tipo de cambio, el ROAA se ubicó en -2.9% y el margen neto pasó a -1.7% desde 7.8% en el lapso de doce meses.

Vista SAFI refleja seis fondos de inversión en operación, 2 de liquidez, 2 de crecimiento, uno inmobiliario y uno con perfil internacional (acciones y ETFs); haciendo notar que el fondo inmobiliario aportó el 92.0% de los ingresos de comisiones de Vista SAFI al 30 de junio de 2023.

Por su parte, las características del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista y las políticas que delimitan su operatividad se encuentran documentadas en su reglamento interno y prospecto, apegándose a la normativa regulatoria que le corresponde. A continuación, se enlistan las principales políticas y procedimientos que rigen al Fondo:

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

Las decisiones de inversión relacionada con el Fondo son tomadas en Comité de Inversiones, el cual está conformado como mínimo por: dos miembros de la Junta Directiva, el Gerente General (o la persona designada) y un miembro independiente. 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.

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

Al 30 de junio de 2023, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Vista SAFI tenga contingencias legales ni sanciones derivadas de la operación de alguno de sus fondos que puedan afectar la operación del negocio.

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

El mercado de fondos de inversión se encuentra bastante desarrollado en Costa Rica; siendo una industria madura donde opera Vista SAFI y muchos de sus competidores pertenecen a grupos financieros locales e internacionales.

El enfoque actual de Vista SAFI consiste en: ampliar la tasa de ocupación de su fondo inmobiliario; acotar los gastos operativos para favorecer los rendimientos, sin que eso conlleve una desmejora en el servicio al cliente y valorar la estructuración de un nuevo producto en el mercado. Adicionalmente, la inversión en intangibles ha sido relevante en los últimos años, para automatizar algunos procesos. Por su parte, el seguimiento a la planeación de Vista SAFI se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva que son una vez cada tres meses como mínimo, y en función del entorno y avance de objetivos, se reformulan o se deciden nuevas acciones a ejecutar. Zumma Ratings es de la opinión que Vista SAFI refleja coherencia entre las prácticas que impulsa y su estrategia.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de Inversión y de Riesgos son independientes entre sí; teniendo definido con claridad las funciones que cada 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 la calidad global del portafolio; asimismo, determina si el plazo de los contratos, morosidad y ocupación, tendrían un impacto en la estructura del portafolio. Adicionalmente, la 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 regula su funcionamiento, integración, el alcance de sus funciones y los procedimientos de trabajo, esto incluye la manera en que informará y responderá a la Junta Directiva. La compañía cuenta con los siguientes comités corporativos que dan soporte a las áreas clave de las entidades:

- Comité 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, contraparte y mercado. 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.20		Dic.21		Jun.22		Dic.22		Jun.23	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVO</b>										
Efectivo	586,444	0%	1,615,420	1%	592,653	0%	873,114	0%	14,398,067	5%
Inversiones	-	0%	21,810	0%	921,810	0%	929,363	0%	10,904	0%
Cuentas por cobrar	3,751,314	1%	3,824,227	1%	4,818,336	2%	3,790,357	1%	3,433,385	1%
Impuesto al valor agregado soportado	78,800	0%	109,313	0%	65,875	0%	193,670	0%	130,502	0%
Gastos pagados por adelantado	40	0%	2,749	0%	91,001	0%	3,338	0%	4,965	0%
Inversiones en inmuebles	266,183,882	98%	269,248,032	98%	275,590,130	97%	279,194,900	98%	285,234,628	94%
Otros activos	270,241	0%	245,446	0%	636,277	0%	577,792	0%	694,760	0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>270,870,721</b>	<b>100%</b>	<b>275,066,997</b>	<b>100%</b>	<b>282,716,082</b>	<b>100%</b>	<b>285,562,534</b>	<b>100%</b>	<b>303,907,211</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
Préstamos por pagar a corto plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses por pagar	268,221	0%	286,207	0%	185,845	0%	-	0%	27,425	0%
Cuentas por pagar	1,570,447	1%	1,807,798	1%	1,115,243	0%	885,180	0%	670,749	0%
Impuesto por pagar / diferido	2,728,038	1%	3,536,017	1%	3,645,507	1%	3,576,924	1%	3,694,735	1%
Comisión por pagar por administración	286,161	0%	582,867	0%	459,703	0%	284,169	0%	560,130	0%
Ingresos diferidos	259,871	0%	210,084	0%	291,922	0%	234,354	0%	241,640	0%
Préstamos por pagar a largo plazo	26,313,981	10%	28,919,640	11%	38,283,690	14%	42,457,559	15%	59,804,339	20%
Depósitos en garantía	1,303,634	0%	1,454,839	1%	1,553,918	1%	1,601,213	1%	1,590,853	1%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>32,730,353</b>	<b>12%</b>	<b>36,797,452</b>	<b>13%</b>	<b>45,535,828</b>	<b>16%</b>	<b>49,039,399</b>	<b>17%</b>	<b>66,589,871</b>	<b>22%</b>
<b>ACTIVO NETO</b>										
Certificados de títulos de participación	226,255,000	84%	226,255,000	82%	226,255,000	80%	226,255,000	79%	226,255,000	74%
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	13,500,623	5%	13,629,800	5%	12,540,509	4%	11,883,390	4%	12,677,595	4%
Resultados acumulados	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>TOTAL ACTIVO NETO</b>	<b>238,140,368</b>	<b>88%</b>	<b>238,269,545</b>	<b>87%</b>	<b>237,180,254</b>	<b>84%</b>	<b>236,523,135</b>	<b>83%</b>	<b>237,317,340</b>	<b>78%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y ACTIVO NETO</b>	<b>270,870,721</b>	<b>100%</b>	<b>275,066,997</b>	<b>100%</b>	<b>282,716,082</b>	<b>100%</b>	<b>285,562,534</b>	<b>100%</b>	<b>303,907,211</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.20		Dic.21		Jun.22		Dic.22		Jun.23	
		%		%		%		%		%
<b>Ingresos</b>	<b>35,197,746</b>	<b>100%</b>	<b>35,662,735</b>	<b>100%</b>	<b>11,229,233</b>	<b>100%</b>	<b>23,366,113</b>	<b>100%</b>	<b>13,041,159</b>	<b>100%</b>
Ingresos	35,000,628	99%	35,504,441	100%	11,127,119	99%	23,005,216	98%	12,803,746	98%
Ingresos por arrendamientos	20,181,631	57%	19,016,660	53%	9,700,317	86%	20,080,810	86%	10,932,500	84%
Ganancia por venta y expropiación de inmuebles	-	0%	-	0%	228,059	2%	228,059	1%	-	0%
Ganancia por valoración de inmuebles	14,263,001	41%	15,939,706	45%	964,085	9%	2,005,571	9%	1,511,885	12%
Otros ingresos	555,996	2%	548,075	2%	234,658	2%	690,776	3%	359,361	3%
Ingresos financieros	197,118	1%	158,294	0%	102,114	1%	360,897	2%	237,413	2%
Ingresos por intereses	8,712	0%	3,442	0%	1,946	0%	8,786	0%	14,950	0%
Ganancias por diferencia de cambio	188,406	1%	154,852	0%	100,168	1%	352,111	2%	222,463	2%
<b>Gastos</b>	<b>24,594,762</b>	<b>70%</b>	<b>25,711,064</b>	<b>72%</b>	<b>6,864,428</b>	<b>61%</b>	<b>14,161,666</b>	<b>61%</b>	<b>6,901,408</b>	<b>53%</b>
Gastos opeativos	22,513,459	64%	23,641,515	66%	5,799,558	52%	11,645,765	50%	4,773,610	37%
Comisiones por administración	2,998,396	9%	2,983,888	8%	1,474,559	13%	2,967,821	13%	1,469,458	11%
Gastos por estimación de incobrables	265,324	1%	26,500	0%	-	0%	60,000	0%	10,000	0%
Pérdidas por valoración de inmuebles	14,812,141	42%	15,676,765	44%	1,636,355	15%	3,334,960	14%	717,681	6%
Pérdida por venta de inmuebles	-	0%	-	0%	136,510	1%	136,510	1%	-	0%
Otros gastos operativos	4,437,598	13%	4,954,362	14%	2,552,134	23%	5,146,474	22%	2,576,471	20%
Gastos financieros	2,081,303	6%	2,069,549	6%	1,064,870	9%	2,515,901	11%	2,127,798	16%
Pérdidas por diferencia de cambio	241,410	1%	117,834	0%	102,727	1%	200,252	1%	86,460	1%
Gastos por intereses	1,839,893	5%	1,951,715	5%	962,143	9%	2,315,649	10%	2,041,338	16%
<b>Utilidad financiera</b>	<b>(1,884,185)</b>	<b>-5%</b>	<b>(1,911,255)</b>	<b>-5%</b>	<b>(962,756)</b>	<b>-9%</b>	<b>(2,155,004)</b>	<b>-9%</b>	<b>(1,890,385)</b>	<b>-14%</b>
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>10,602,984</b>	<b>30%</b>	<b>9,951,671</b>	<b>28%</b>	<b>4,364,805</b>	<b>39%</b>	<b>9,204,447</b>	<b>39%</b>	<b>6,139,751</b>	<b>47%</b>
Impuesto sobre la renta	2,463,278	7%	2,267,576	6%	1,182,247	11%	2,403,844	10%	1,491,110	11%
<b>Resultado del período</b>	<b>8,139,706</b>	<b>23%</b>	<b>7,684,095</b>	<b>22%</b>	<b>3,182,558</b>	<b>28%</b>	<b>6,800,603</b>	<b>29%</b>	<b>4,648,641</b>	<b>36%</b>

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

<b>Clasificación de riesgo de crédito</b>	
AAfbc	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAfc	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Afc	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfc	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBfc	Fondos que reflejan una media-baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Bfc	Fondos que reflejan una baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son muy susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cfc	Fondos que reflejan una muy baja capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y la probabilidad de incurrir en pérdidas en el valor de su capital es muy alta.
Dfc	Fondos que reflejan una incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un periodo mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora de Riesgo no dispone de información válida, representativa, ni suficiente para emitir una posición.

<b>Clasificación de riesgo administrativo y operacional</b>	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

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

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

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

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

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