

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n° 6342024

Fecha de Ratificación: 30 de octubre
de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
Cuotas de Participación	scr AA 3 (SLV)	Estable

(*)La nomenclatura 'SLV' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Eyner Palacios Juárez
Associate Credit Analyst
epalacios@scriesgo.com

Marcela Mora Rodríguez
Associate Director - Credit Analyst
mmora@scriesgo.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moody's.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Inversión Inmobiliario
VISTA

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) afirma la categoría scr AA 3 (SLV) a las Cuotas de Participación de Fondo de Inversión Inmobiliario VISTA (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por VISTA Sociedad Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o VISTA SAFI). La perspectiva es Estable.

La clasificación se sustenta en que el Fondo ha presentado una adecuada diversificación de sus ingresos por renta según inmueble e inquilino lo que disminuye la dependencia de generación de flujos y el riesgo de concentración en estos. Cabe destacar que es el Fondo que posee la mayor cantidad de inmuebles de la industria de fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica. Asimismo, la gestora posee amplia trayectoria en la administración de fondos inmobiliarios.

Respecto a los niveles de ocupación, estos han tendido a mantenerse sobre el promedio de la industria. Sin embargo, en junio de 2024, se observa que el nivel de ocupación se redujo 4 p.p. respecto al año anterior (se ubica en 75,44%), por lo que se deberá prestar atención en evitar que esta siga disminuyendo, lo cual, podría incidir en un deterioro de la calificación. Asimismo, los niveles de morosidad se han incrementado, de manera que al aplicar el modelo de sensibilización, se registra un aumento en la brecha entre los ingresos reales versus los esperados.

Históricamente, el Fondo ha presentado mayor exposición al sector de oficinas, en tanto que, al corte de análisis, este representa el 67% de los ingresos por arrendamiento, situación que aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten en este sector.

Por su parte, el análisis contempla que el Fondo posee un nivel de apalancamiento moderado (21%) y que se encuentra por debajo de lo permitido en el prospecto del Fondo (60%) y por debajo del promedio de la industria (28%) a junio de 2024. No obstante, variaciones significativas al alza podrían implicar un ajuste de clasificación.

Durante el período analizado se efectuaron las valoraciones anuales a los inmuebles que correspondía, lo que implicó tanto plusvalías como minusvalías, sin embargo, el resultado final acumulado fue de USD354,81 mil de minusvalías.

Adicionalmente, la Clasificadora dará seguimiento al proceso administrativo que atraviesa la SAFI, por parte de la Superintendencia General de Valores de Costa Rica (Sugeval), vinculado también con aspectos relativos al Fondo, según lo que se indica en la sección de principales hechos de relevantes de este informe.

Fortalezas crediticias

- Amplia experiencia y trayectoria del equipo de gestión de fondos de VISTA SAFI.
- El Fondo cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos.
- Diversificación adecuada de ingresos por renta, inmueble e inquilino.

Debilidades crediticias

- Exposición considerable al sector de oficinas (concentra el 67% de los ingresos por arrendamiento).
- Niveles elevados de la proporción de morosidad mensual sobre el total del ingreso por rentas mensual de forma histórica.
- Aumento en los niveles de desocupación del Fondo.
- Baja bursatilidad de las participaciones.
- Registro neto acumulado de minusvalías que se refleja a nivel del valor de las participaciones.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Tendencias en materia económica que permitan el desarrollo y crecimiento del sector inmobiliario.
- Aumentos importantes y sostenidos en los niveles de ocupación e ingreso por rentas del Fondo.
- Mejora en la gestión de cobro, lo que se traduce en una tendencia decreciente de la morosidad.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Perspectivas de deterioro de la economía que impacte negativamente el sector inmobiliario.
- Disminuciones importantes y prolongados en los niveles de ocupación e ingreso por renta de sus inmuebles.
- Aumento sostenido en los niveles de morosidad.
- Incremento en los niveles de apalancamiento y costo del pasivo que puedan comprometer la capacidad de pago.
- Incumplimiento en lo definido en el prospecto del Fondo.
- Cambios regulatorios que puedan provocar un impacto negativo en la operativa del Fondo.

Perfil de la SAFI

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. La SAFI pertenece al Grupo Financiero ACOBO y sus accionistas son Corporación ACOBO, S.A. con el 90% de participación e Inversiones Osod de Costa Rica, S. A. con el 10% restante. Al cierre de junio de 2024, los activos que la SAFI administra contabilizan CRC225,342.08 millones, con un crecimiento del 21% anual y 22% semestral. Estos activos le otorgan a la Sociedad un 6.1% de cuota en el mercado, posicionándola en el sexto puesto entre las 13 gestoras que existen en Costa Rica.

A junio de 2024, cuenta con 4,892 inversionistas, lo que supone un incremento de 1,422 inversores respecto al año pasado y de 1,061 respecto al semestre más próximo, distribuidos en 7 fondos de inversión autorizados: 2 de mercado de dinero (colones y dólares), 2 de crecimiento (colones y dólares), 1 fondo accionario en dólares y 2 fondos de inversión inmobiliario en dólares.

Los activos de la SAFI ascienden a CRC1,909.80 millones, sin presentar cambios significativos en comparación con el año anterior pero experimentando un incremento semestral del 6%. La variación se atribuye principalmente por el crecimiento en cuentas y comisiones por cobrar. A la fecha de análisis, los pasivos totalizan CRC107.10 millones, con una reducción del 40% anual y aumento del 49% semestral. Por su parte, el patrimonio presentó un aumento 5% anual y 4% semestral, explicado por los registros positivos en ajustes patrimoniales y ganancias del período. En línea con lo anterior, la SAFI reporta utilidades de CRC111.98 millones, lo que representa una mejora significativa comparado con períodos anteriores. Este desempeño positivo se debe al incremento del 7% en los ingresos operativos anuales y a una disminución notable de los gastos financieros, especialmente en lo que respecta a las pérdidas cambiarias netas.

TABLA 1: Situación financiera de VISTA SAFI

Millones de CRC	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
Activos	1,909.8	1,806.8	1,809.0	1,801.5	1,903.1
Pasivos	107.1	72.3	71.9	75.8	178.0
Patrimonio	1,802.7	1,734.6	1,737.0	1,725.7	1,725.1
Ingresos	1,010.0	465.2	1,912.7	1,431.5	948.9
Gastos	898.1	466.9	1,925.6	1,447.5	964.9
Resultado Neto	112.0	-1.7	-12.9	-16.0	-15.9

Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

TABLA 2: Indicadores de VISTA SAFI

Indicador	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
Act. Circ. / Pas. Circ.	9.0x	12.1x	11.1x	11.3x	5.9x
Pas. Total / Patrimonio	5.9%	4.2%	4.1%	4.4%	10.3%
Gasto Tot./Ingreso Tot.	88.9%	100.4%	100.7%	101.1%	101.7%
Margen Neto	11.1%	-0.4%	-0.7%	-1.1%	-1.7%
Rend. s/Inversión	11.6%	-0.4%	-0.7%	-1.1%	-1.7%
Rend. s/Patrimonio	12.6%	-0.4%	-0.7%	-1.2%	-1.8%

Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo está dirigido a inversionistas que estén dispuestos a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario, y que a su vez, pretenden obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles (la cual puede ser positiva, nula o negativa). Al ser cerrado, el Fondo no recompra las participaciones de los inversionistas. Todos aquellos inversores que deseen ser reembolsados deberán recurrir al mercado secundario para vender su participación.

De igual forma, está dirigido a inversionistas que quieran invertir en emisiones de deuda que poseen características diferenciadas a la de los títulos de participación. Cada una de las emisiones que integrará el programa de emisiones contará con un valor facial y tasa de interés conocida y una fecha de vencimiento definida. En una futura eventualidad, las liquidaciones a los inversionistas de emisiones de deuda entrarán en un orden de pago junto con el resto de los acreedores del Fondo, y previo a los inversionistas que tengan títulos de participación.

TABLA 3 Características del Fondo de Inversión

Características	Detalle
Por su naturaleza	Cerrado
Objetivo	Ingreso
Mercado	Local
Diversificado	Sí
Cartera	Fondo inmobiliario
Moneda	Dólares
Monto de la emisión	USD300 millones
Valor nominal de la participación	USD5,000
Participaciones autorizadas	60,000
Comisión máxima	5% anual sobre el valor neto

Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

Situación Financiera del Fondo

A junio de 2024, los activos del Fondo alcanzan la suma de USD297.32 millones para una reducción del 2% anual y de 1% semestral. Por su parte, la posición pasiva se establece en USD62.07 millones, lo que implica una contracción del 7% anual y de 2% semestral. En el caso del activo, las variaciones se vinculan con la disminución del efectivo en 93% anual y en 44% semestral, mientras que en el pasivo obedece, principalmente, a la reducción de los préstamos por pagar (-6% anual y -1% semestral).

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento cercano al 21%, el cual se muestra similar al presentado en el semestre previo, y se ubica por debajo del promedio del mercado (28%) y del límite del 60% definido en el prospecto. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 8.95%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al apalancamiento del Fondo, indicador que muestra un crecimiento anual aproximado de 1 punto porcentual (p.p.) como respuesta de incrementos exhibidos en la tasa prime.

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD12.09 millones y decrecen en 1% anual, comportamiento que se ve influenciado, especialmente, por la disminución en las ganancias por valoración de inmuebles netas (las cuáles de contraen en su totalidad al presentarse una pérdida neta por valoración). Respecto a los gastos, estos suman USD10.75 millones y crecen notoriamente de forma anual (+42%), al registrarse una pérdida neta por valoración de

inmuebles de USD2.07 millones, partida que representa el 19% del gasto total. Tales movimientos en los ingresos y gastos provocaron que la utilidad neta se ubique en USD1.34 millones, para una contracción anual del 71%.

Portafolio de Inversiones

Al corte de análisis, el Fondo cuenta con 51 propiedades, las cuáles totalizan un área arrendable de 218,669 m², misma se mantiene estable respecto al semestre anterior. Del total de área arrendable, un 51% corresponde a oficinas, seguido de un 43% por bodegas y el restante 6% por inmuebles dedicados al comercio.

Según su porcentaje de participación dentro del total del área arrendable, los inmuebles más representativos son las Bodegas Flexipark con un 8.6%, seguido de las Bodegas del Coyol de Alajuela con 8.2%, el Parque Empresarial Hemu con el 7.1% y Bodegas del Sol con 6.4%. En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es el Edificio Torre del Este, con el 7.9% del total, seguido de Bodegas Flexipark con el 7.4%, por último, Edificio Pekin con el 6.4% y Parque Empresarial Hemu con el 5.5%. Estos son los inmuebles con valor en libros más representativos del Fondo.

Cabe destacar que el 50% del área arrendable corresponde a 42 inmuebles con una participación menor al 4% cada uno. Condición muy similar se presenta según el valor en libros. Lo anterior, muestra la baja concentración que mantiene el Fondo por inmueble.

Generación de Ingresos

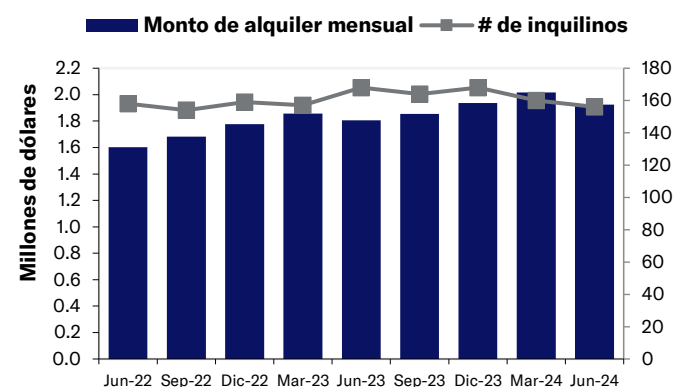
El Fondo registra una renta mensual de USD1.92 millones, a junio de 2024, para un incremento cercano al 7% anual y una reducción semestral del 1%. El crecimiento anual se vincula con la compra del Centro Educativo Pasos de Juventud, cuya participación dentro del total de ingreso por renta fue del 3%, y el aumento en la renta percibida en el Parque Empresarial Hemu (representó el 6% versus 2% del año anterior). En cuanto a la contracción semestral, esta se debe a la desocupación de las Bodegas del Coyol de Alajuela y del Edificio Da Vinci, cuyas rentas aportaron un 4% y 1%, respectivamente, del total en diciembre de 2023.

A junio de 2024, el Fondo reportó ingresos provenientes principalmente de oficinas, que representaron el 67% del total, seguido de bodegas con un 26%, y en último lugar el comercio con un 7%. Respecto a la distribución de la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen del Edificio 2x1 (1 inquilino) con un 11% y el Edificio Torre del Este (9 inquilinos) con un 10% del total de ingresos por renta y el Edificio Pekín (3 inquilinos) con un 9%.

Cabe destacar que el Fondo muestra un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 533 puntos. Esto indica que existe una distribución equitativa de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles en el portafolio. Lo anterior sugiere que varios inmuebles contribuyen de manera similar a los ingresos totales del Fondo, lo que implica una mayor diversificación y una estructura menos concentrada.

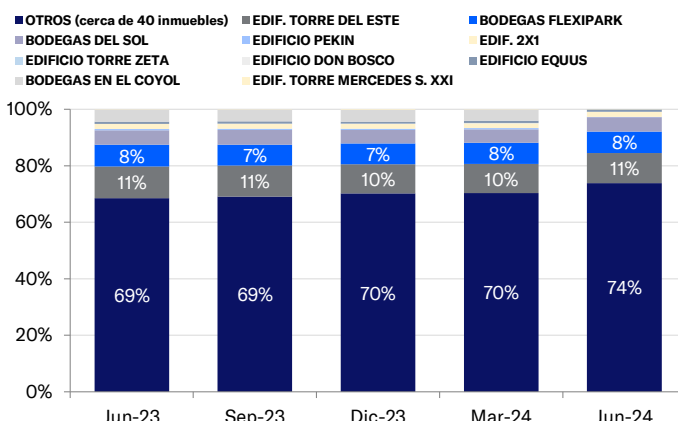
Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca el Ministerio de Hacienda como el actor más influyente, dado que aporta el 21% del total. Este ente arrienda en 4 inmuebles, lo que contribuye a su prominente posición. En segundo lugar, el Instituto Centroamericano de Medicina (ICEM S.A.) posee una incidencia relativa del 8% de las rentas. Finalmente, se tiene a la Escuela Saint Margaret con el 6% y el Organismo de Investigación Judicial (OIJ) que representa el 5%. Los restantes inquilinos concentran cada uno menos del 5% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales.

GRÁFICO 1 Evolución de los Ingresos



Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

GRÁFICO 2 Composición de Ingresos por Inmueble



Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

Ocupación

A junio de 2024, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 75.4%. Esta cifra registra una reducción anual cercana a 5 p.p. y semestral de 8 p.p. Además, la ocupación se encuentra 1 p.p. por encima del promedio de la industria, que fue de 74.4%, aproximadamente. Cabe resaltar que, dentro del conjunto total de inmuebles (51), 26 de ellos alcanzan una ocupación del 100%.

En lo que respecta al análisis detallado de la desocupación en función de la actividad económica, el 55% corresponde a espacios destinados a oficinas, lo cual subraya la preeminencia de esta categoría en el desglose. Le sigue en relevancia el segmento de bodegas, al concentrar el 44% de la desocupación total, sector que incrementa su participación en 21 p.p. respecto a diciembre de 2023 dada la desocupación de la Bodega del Coyo de Alajuela (representa un 16% del total del área arrendable del sector de bodegas), principalmente. Por su parte, el sector comercial representa el restante 1%.

Los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: Bodegas en el Coyo de Alajuela con 33% del total del área desocupada, seguido del Edificio París con 11% y del Parque Industrial Hemu, Edificio Cartagena y Edificio Equus con 6% en cada caso. Estos inmuebles conforman las áreas primordiales de atención con relación a la desocupación dentro del Fondo.

TABLA 4 Detalle de Desocupación por Inmueble

Inmueble	Área arrendable (m²)	Área desocupada (m²)				
		jun-24	mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
BODEGAS DEL SOL	14,005.02	262	262	262		
BODEGAS EN EL COYOL DE ALAJUELA	17,906.89	17,907				
BODEGAS FLEXIPARK	18,837.77	1,931	1,516	1,923	2,335	1,922
BODEGAS LA LUZ CARIBEÑA	6,530.62					613
CENTRO EJECUTIVO LA SABANA	815.71	273	273	273	273	273
CENTRO EJECUTIVO LA VIRGEN	4,768.35	1,071	1,071	1,071	1,071	1,071
CENTRO EJECUTIVO TOURNON	2,347.00	2,347	2,281	2,281	2,281	2,281
COMPLEJO DE BODEGAS PAVAS	6,719.43	363	226	81	9	609
CONDOMINIO PLAZA MURANO	145.84	10				
CONDOMINIO SUNSET HIGHTS PLAYA FLAMINGO	329.29	199	199			
EDIFICIO ALFA Y OMEGA	1,271.75	184	184	184	184	184
EDIFICIO CARTAGENA	3,813.00	3,077	3,077	3,077	3,077	3,077
EDIFICIO DA VINCI	1,332.12	1,332				
EDIFICIO EQUUS	5,854.00	3,093	3,093	2,920	2,920	2,920
EDIFICIO FISCHER CURRIDABAT	860.00	23	23	23	23	23
EDIFICIO MURRAY	1,975.42	1,885	1,885	1,885	1,885	1,885
EDIFICIO PARIS	6,078.00	6,078	6,078	6,078	6,078	6,078
EDIFICIO PRAGA	1,855.05	1,855	1,855	1,855	1,855	1,855
EDIFICIO PRISMA Y SPAZIO	1,561.17	1,446	1,131	1,131	1,131	1,131
EDIFICIO REAL SABANA	1,509.21					1,509
EDIFICIO SABANA SUR	730.00	730	730	730	730	730
EDIFICIO THOR	2,589.00	2,589	2,589	2,589	2,589	2,589
EDIFICIO TORRE DEL ESTE	9,299.71	585	288	1	541	541
EDIFICIO TORRE MERCEDES SIGLO XXI	4,729.00	2,607	2,553	2,653	2,653	2,783
LABORATORIO PAEZ ESCAZÚ	30.46					30
MALL PLAZA OCCIDENTE	3,069.03	117	52	33	118	184
OFICINA PERIFERICA BANCO POPULAR SAN JOSE	367.00	367	367	367	367	367
PARQUE INDUSTRIAL HEMU	15,474.50	3,372	2,582	6,040	7,246	8,400
Desocupación Total (m²)		53,703	32,313	35,454	37,364	41,053
Área Total Arrendable (m²)		218,669	218,669	218,666	214,133	208,683
Desocupación (%)		24.56%	14.78%	16.21%	17.45%	19.67%
Ocupación (%)		75.44%	85.22%	83.79%	82.55%	80.33%

Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

Morosidad

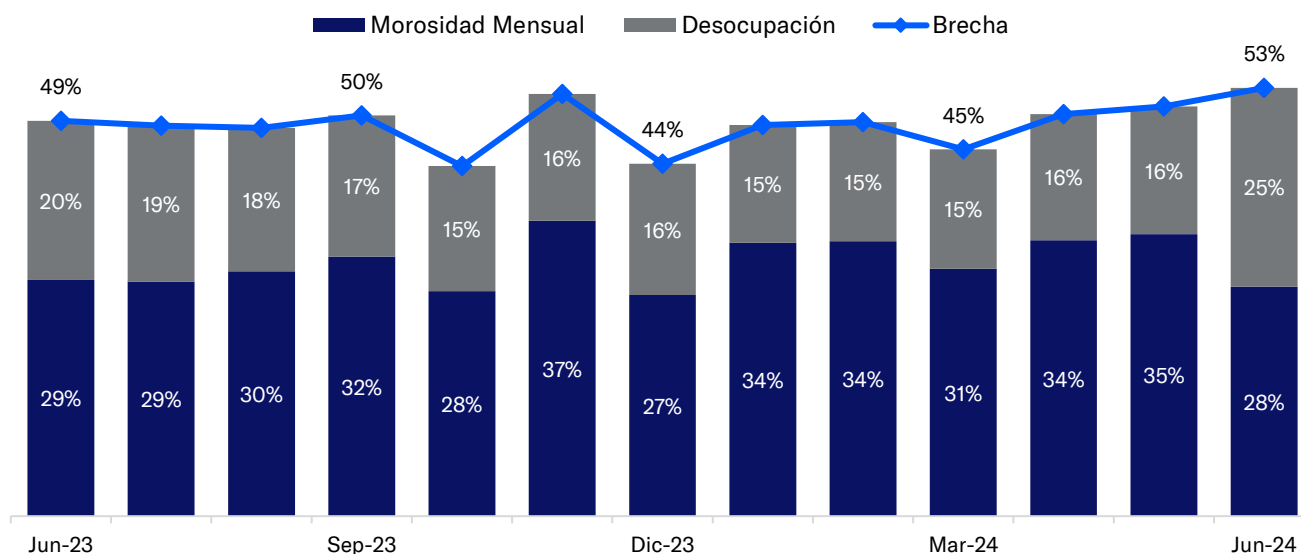
A junio de 2024, el saldo correspondiente a los alquileres pendientes de cobro para ese mes asciende a USD1.6 millones. Este monto equivale al 60% de las rentas totales del mes y refleja un aumento semestral del 23%. En este mismo contexto, al momento del análisis, la cantidad de deudas mensuales del sector público representan el 31% del total.

De acuerdo con los estados financieros, a junio de 2024, se reporta un total de alquileres pendientes de cobro por un valor de USD5.02 millones, en contraste con los USD3.13 millones registrados en el mismo período del año anterior. Esta partida equivale al 18% de los ingresos totales acumulados del Fondo (anualizados).

En términos de vencimientos de las cuentas por cobrar acumuladas, los plazos se distribuyen de la siguiente manera: el 41% corresponde al rango de 61 a 90 días, seguido por un 26% en el intervalo de 1 a 30 días, un 14% en el tramo de 31 a 60 días y un 7% en proceso judicial. Estos vencimientos representan los plazos más relevantes de los alquileres pendientes de cobro.

El modelo de sensibilización implementado por la Calificadora evalúa el riesgo de liquidez en fondos inmobiliarios, enfocándose en la discrepancia entre los ingresos reales y los ideales bajo condiciones óptimas de plena ocupación y sin morosidad. A junio de 2024, se observa que la brecha mensual de ingresos del Fondo se elevó al 53%, en comparación con el 49% del año previo, desglosada en un 28% atribuible a morosidad y un 25% a desocupación. Esta situación indica una oportunidad significativa de mejora en la gestión del fondo, apuntando a la necesidad de implementar estrategias dirigidas a mitigar tanto la morosidad como la desocupación para cerrar la brecha de ingresos y, consecuentemente, optimizar la liquidez y el rendimiento neto del fondo.

GRÁFICO 3 Riesgo de Ingreso Escenario Base



Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, es fundamental que la metodología de valoración de inmuebles se realice en estricto cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés), emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, este enfoque debe estar alineado con la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

En el transcurso del primer semestre de 2024, se valoraron un total de 23 inmuebles, de los cuales 12 experimentaron incrementos en su valoración. Sin embargo, se observa que 11 inmuebles registraron minusvalías en sus valoraciones. Como resultado de estas valoraciones, se registró una minusvalía neta por USD354.81 mil.

TABLA 5 Detalle de Valoraciones de Inmuebles (en USD)

Inmueble	IVS Actual	IVS Anterior	Plusvalía / Minusvalía	Δ %
Parque Empresarial Hemu	15,971,593	14,278,037	1,693,556	11.9%
Bodegas y Oficinas del Coyol de Alajuela	11,222,784	10,496,892	725,892	6.9%
Bodega la Pitahaya de Cartago	1,724,000	1,382,204	341,796	24.7%
Edificio Murray	1,780,000	1,653,766	126,234	7.6%
Edificio Da Vinci	2,656,170	2,540,907	115,263	4.5%
Bodega de Pavas	1,674,000	1,559,204	114,796	7.4%
Edificio La Joya	2,066,000	1,959,616	106,384	5.4%
Megasuper Tejar del Guarco	664,000	592,576	71,424	12.1%
Edificio Fischel Curridabat	2,139,000	2,081,623	57,377	2.8%
Edificio Torres del Este	22,771,923	22,739,793	32,130	0.1%
Edificio Maria Auxiliadora S.A.	1,085,000	1,068,718	16,282	1.5%
Laboratorio Paez Escazu	75,193	65,843	9,350	14.2%
Laboratorio Paez San Pedro	185,000	210,728	-25,728	-12.2%
Edificio Facio y Cañas	4,583,000	4,627,562	-44,562	-1.0%
Mall Plaza Occidente	3,549,263	3,635,008	-85,745	-2.4%
Bodegas del Sol	12,242,844	12,419,346	-176,502	-1.4%
Edificio Thor	4,050,684	4,276,079	-225,395	-5.3%
Condominio Sunset Hights	642,000	948,605	-306,605	-32.3%
Bodega Tirrases	2,328,836	2,651,210	-322,374	-12.2%
Edificio Real Sabana	2,150,000	2,513,028	-363,028	-14.4%
Edificio Pekin	18,489,632	18,873,222	-383,589	-2.0%
Bodegas Luz Caribeña	5,421,000	5,934,838	-513,838	-8.7%
Centro Ejecutivo La Virgen	9,629,006	10,946,936	-1,317,930	-12.0%
Totales	127,100,929	127,455,740	-354,811.57	-0.3%

Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

Riesgo Rendimiento

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 3.12%, al cierre del primer semestre de 2024, lo que refleja una reducción respecto al semestre anterior (3.45%). Sin embargo, el Fondo superó el promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares, que se situó en 2.86%. Según detalla la Administración, el comportamiento de este indicador se ha visto influenciado diversos factores, tales como la entrada y salida de inquilinos, negociaciones de contratos, así como de incrementos en las tasas de interés.

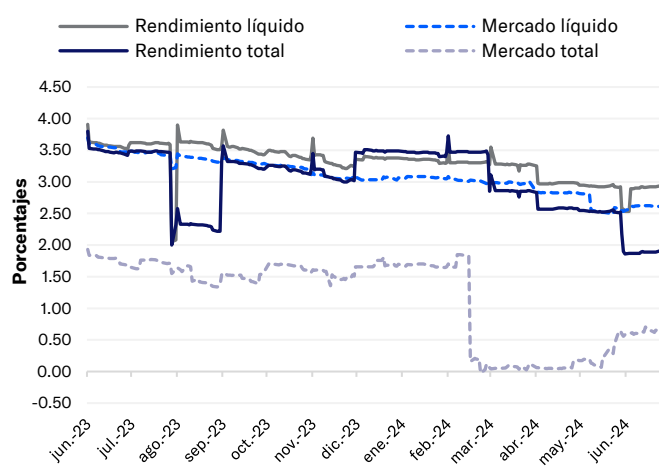
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 2.79% para el primer semestre de 2024, lo cual exhibe una ligera contracción respecto al semestre anterior (3.13%). No obstante, se mantuvo superior al promedio de la industria, que se situó en 0.64%.

TABLA 6 Resumen de Estadísticas

Indicador	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Dic-22 a Jun-23	Mercado Dic-23 a Jun-24
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	3.12	3.45	3.65	2.86
Desv. Rend. Líquido	0.22	0.22	0.07	0.20
RAR Rend. Líquido	14.46	15.72	50.34	14.50
COEFVAR Rend. Líquido	0.07	0.06	0.02	0.07
Beta Rend. Líquido	0.96	0.79	0.20	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	2.79	3.13	3.10	0.64
Desv. Rend. Total	0.57	0.41	0.28	0.68
RAR Rend. Total	4.92	7.56	10.91	0.94
COEFVAR Rend. Total	0.20	0.13	0.09	1.06
Beta Rend. Total	0.43	2.04	-1.10	n.a.

Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

GRÁFICO 4 Rendimiento Líquido y Total



Fuente: VISTA SAFI / Elaboración: SCR El Salvador

Anexos

Gobierno Corporativo

En el Grupo Financiero ACOBO (al cual pertenece la SAFI) ha desarrollado manuales y políticas de gobierno corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local y de mejores prácticas, aplicables a VISTA SAFI. Entre algunas de las políticas se pueden mencionar aquellas relacionadas con el manejo de conflictos de interés, manejo de información privilegiada y confidencial, relación con clientes, apetito de riesgo, relaciones intragrupo, entre otras.

Dicho Grupo cuenta con comités de apoyo tales como: Comité Corporativo de Auditoría, Comité Corporativo de Riesgos, Comité Corporativo de Cumplimiento, Comité Corporativo de Tecnologías de Información, Comité Corporativo de Inversiones y, específicamente para VISTA SAFI, se tiene un Comité de Inversión de Fondos Inmobiliarios. La Junta Directiva está constituida por cinco miembros: Presidente, Vicepresidente Ejecutivo 01, Secretario, Tesorero y Director Uno. Dentro del Código de Gobierno Corporativo de la SAFI se establecen los requerimientos de idoneidad para los miembros de la Junta Directiva, sus funciones y atribuciones, entre otros aspectos.

Contexto Económico de Costa Rica

En el primer semestre de 2024, Costa Rica experimentó una desaceleración en el crecimiento económico interanual, con un crecimiento de 4.4% en el IMAE, marcando una disminución en el dinamismo comparado con el año anterior y un crecimiento promedio de la actividad económica de 4.3%. Esta tendencia se reflejó tanto en el régimen definitivo, que creció un 3.8%, como en los regímenes especiales, que experimentaron un incremento del 9.3%, destacando el impulso de sectores como implementos médicos y tecnologías de la información.

La balanza comercial registró un déficit de USD2,349.6 millones a julio de 2024, equivalente al 2.5% del PIB, resultado de un aumento en las importaciones (5.9%) y las exportaciones (7.9%), ambos con un crecimiento inferior al del período anterior. Las importaciones mostraron un dinamismo significativo en las compras de empresas del régimen definitivo, mientras que las del régimen especial continuaron una tendencia negativa, aunque con una mejora relativa en el segundo trimestre del año. Las exportaciones de Costa Rica han visto un incremento notable en el sector manufacturero del régimen definitivo, evidenciando una mejora en el desempeño en las ventas hacia Norteamérica, Europa, Centroamérica y Panamá.

Durante el primer semestre de 2024, el Gobierno Central de Costa Rica mostró un deterioro en su situación fiscal, con un resultado primario de 0.9% y un déficit financiero de -1.5% del PIB. Este deterioro se debió principalmente a una ralentización en la recaudación de ingresos tributarios y un incremento en los gastos totales respecto al mismo período de 2023. A pesar del aumento absoluto de la deuda del Gobierno Central, su proporción respecto al PIB evidenció una mejora, lo que sugiere una gestión más eficiente de la deuda en comparación con el año anterior.

En el primer cuatrimestre de 2024, el Banco Central de Costa Rica redujo la Tasa de Política Monetaria en 125 puntos base a 4.75%, buscando estimular la economía. Sin embargo, en junio y julio, mantuvo la tasa estable, considerando las expectativas de inflación y los efectos rezagados de la política monetaria en la economía.

En julio de 2024, Costa Rica mantuvo una inflación general de 0.0% por segundo mes, continuando una fase de deflación desde junio de 2023. A pesar de esta tendencia de baja inflación, las proyecciones para los siguientes 12 y 24 meses anticipan un ajuste gradual hacia niveles de inflación más cercanos a la meta (3.0% \pm 1 p.p.) del Banco Central.

Sector de Fondos de Inversión de Costa Rica

A junio de 2024, el mercado costarricense cuenta con 13 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs) activas y con fondos operando, cantidad que se ha mantenido en el último año. De esta forma, la industria de fondos de inversión en Costa Rica alcanza la suma de CRC3.68 billones (USD6,958 millones) en activos totales administrados, cifra que muestra un crecimiento anual de 8.6%.

Específicamente, el activo neto del mercado se divide en 66% en fondos de inversión en dólares y un 34% en fondos de inversión denominados en colones. Además, el activo neto registrado se clasifica en un 57% en fondos de mercado de dinero, seguido de los fondos inmobiliarios con 31% y los fondos de ingreso con un 7%, estos como los más representativos. Cabe destacar que el 65% de dicho activo corresponde a fondos financieros y la contraparte a fondos no financieros. En el caso de los fondos de inversión inmobiliarios, estos totalizan 1.38 billones en activos (USD2,613 millones), los cuales se distribuyen en 14 fondos y 8,599 inversionistas. Al primer semestre de 2024, el nivel de

apalancamiento correspondiente a la industria de fondos de inversión inmobiliarios registra un valor de 28%, porcentaje que se encuentra muy por debajo del límite máximo establecido en la normativa de Costa Rica (60%) para cada fondo inmobiliario.

A junio de 2024, la cartera inmobiliaria de la industria se compone de 312 inmuebles, los cuales registran un área arrendable de 2.29 millones de metros cuadrados, y aproximadamente 1,766 inquilinos, muy similar a lo exhibido un año atrás. Cabe mencionar que, el FII Vista y el FII Gibraltar se muestran como los fondos con mayor diversificación por cantidad de inmuebles, con 51 y 38, respectivamente.

Al analizar los metros cuadrados por actividad económica, estos se concentran en bodegas con el 36%, seguido de 23% por oficinas, 20% por comercio y 16% por parques industriales, como los más importantes. En cuanto al nivel de ocupación, el promedio de la industria se estableció en 74.4% a junio de 2024. Por su parte, el rendimiento líquido del mercado fluctuó entre 2.49% y 3.70%, para un promedio de 3.09% en el último año; mientras que el rendimiento total promedió 1.17% (un máximo de 1.93% y un mínimo de -0.03%).

Principales Hechos relevantes

- El 26 de abril de 2024, VISTA SAFI comunica por medio de un Hecho Relevante CHR-4951, la remoción por renuncia voluntaria del señor Roberto Zúniga Villalobos del cargo de Gerente General de VISTA Sociedad de Fondos de Inversión S.A. Además del nombramiento del señor Luis Diego Jara Hernández, como nuevo Gerente General.
- El 16 de mayo de 2024, la SAFI anuncia el cambio de administración del Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía, tras la autorización por parte de Sugeval. Además, se indica que el cambio en el prospecto de dicho Fondo se deriva de la sustitución de la sociedad administradora y que el gestor del Fondo es el Sr. Oscar Soto Madrigal. También, que el Comité de Inversiones estaría conformado por: Orlando Soto Enríquez (miembro), Orlando Soto Solera (miembro) y Rodrigo Carazo Ortiz (miembro independiente).
- El 29 de mayo de 2024, la SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, producto de la valoración de 13 inmuebles que conforman su cartera, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD5,228.38 a USD5,210.62, equivalente a una reducción de USD14.04 por participación.
- El 21 de junio de 2024 se indica el nombramiento del Sr. Marco Vinicio Urbina Soto como nuevo miembro independiente del Comité de Inversiones de los fondos inmobiliarios de la SAFI. De esta manera, dicho comité estaría conformado por Orlando Soto Enríquez (miembro), Orlando Soto Solera (miembro), Rodrigo Carazo Ortiz (miembro independiente) y Marco Vinicio Urbina Soto (miembro independiente).
- El 26 de julio de 2024, la SAFI comunica el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, producto de la valoración de 10 inmuebles que conforman su cartera, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD5,207.00 a USD5,192.96, equivalente a una reducción de USD17.76 por participación.
- El 27 de septiembre de 2024, se comunica el nombramiento del Sr. Alonso Bogantes Zamora como Director 1 de la Junta Directiva de la SAFI.
- El 27 de septiembre de 2024, se anuncia el nombramiento del Sr. Alonso Bogantes Zamora como Presidente del Comité Corporativo de Riesgos.
- El 27 de septiembre de 2024, se informa sobre la modificación de los prospectos de los fondos de inversión que administra la SAFI, don los principales secciones modificadas para el Fondo de Inversión Inmobiliario VISTA son:
 - Conformación de la Junta Directiva.
 - 1.4. Otras Características: se especifica que la gestión es tanto del portafolio financiero como inmobiliario.
- El 14 de octubre de 2024, la Sugeval anuncia la apertura de un proceso administrativo sancionatorio para VISTA SAFI, a raíz de tres aspectos:
 - Una omisión de revelación de información en el prospecto del Fondo y no aplicar las políticas para la gestión de potenciales conflictos de interés.
 - Por posible incumplimiento al deber de revelar información a los inversionistas y a los demás participantes del mercado, sobre los saldos por transacciones con una compañía proveedora de servicios jurídicos perteneciente al mismo grupo de interés económico.
 - Por último, por la posible suscripción de un contrato de arrendamiento con una entidad privada del sector educación, respecto de tres inmuebles del partido de San José, en apariencia sin efectuar la debida diligencia y la gestión adecuada del riesgo vinculado con esa negociación, a pesar de tener información disponible al momento de la firma del contrato de que dicha entidad ostentaba la condición de inversionista del Fondo de Inversión Inmobiliario VISTA, propietario de tales inmuebles.

Información Complementaria

Fondo de Inversión Inmobiliario VISTA				
Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Cuotas de Participación	scr AA 3 (SLV)	Estable	scr AA 3 (SLV)	Estable

Información considerada para la clasificación

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2023, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo y 30 de junio de 2024 del Fondo de Inversión Inmobiliario VISTA y de VISTA Sociedad Fondos de Inversión, S.A.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **scr AA (SLV):** la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.

Las clasificaciones desde “scr AA (SLV)” a “scr C (SLV)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

(SLV): Indicativo de país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

- **Categoría 3:** alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.
- **Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página <https://www.scriesgo.com/>

Metodología Utilizada

- La metodología de clasificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR El Salvador fue actualizada en el ente regulador en junio de 2021, disponible en <https://www.scriesgo.com/>

Declaración de importancia

“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.”

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.