

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6372025

Fecha: 24 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
Clasificación de fondo inmobiliario	AA.sv	Estable
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.sv	-

(*) La nomenclatura 'sv' 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
eyner.palacios@moodys.com

Nancy Rodríguez Bejarano
Credit Analyst
nancy.rodriguez@moodys.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Inversión Inmobiliario Vista

RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación de fondo inmobiliario de AA.sv al Fondo de Inversión Inmobiliario Vista (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Vista Sociedad Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la Gestora o Vista SFI). Además, Moody's Local El Salvador afirma la evaluación de riesgo de mercado del Fondo de MRA3.sv. 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.

Respecto a los niveles de ocupación, estos han tendido a mantenerse sobre el promedio de la industria. Sin embargo, a diciembre de 2024, se observa que el nivel de ocupación se redujo 4.7 puntos porcentuales (p.p.) respecto al año anterior (se ubica en 79.1%), por lo que se dará seguimiento a este indicador, de manera que, si esta continúa disminuyendo y no retorna a los niveles históricos del Fondo, podría incidir en un deterioro de la clasificación.

Asimismo, de forma histórica, los niveles de morosidad han tendido a ser elevados, no obstante, a diciembre de 2024 estos se reducen, de manera que, a la fecha señalada, el total de alquileres por cobrar sobre el total de rentas alcanza un 30% *versus* 48% en diciembre de 2023. Además, el porcentaje de alquileres pendientes de cobro acumulados representan el 18% sobre los ingresos totales acumulados anualizados.

Históricamente, el Fondo ha presentado mayor exposición al sector de oficinas, en tanto que, al corte de análisis, este representa el 63% 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 (21.2%) y que se encuentra por debajo de lo permitido en el prospecto del Fondo (60%) y por debajo del promedio de la industria (27.8%) a diciembre 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 neto acumulado fue de USD3.79 millones de minusvalías.

Cabe destacar que Moody's Local El Salvador mantendrá seguimiento a la evolución del desempeño de la industria inmobiliaria en la que se desenvuelve el Fondo, precisándose que de no existir una mejora sustancial en su desempeño en el futuro ello podría propiciar modificaciones en las clasificaciones otorgadas.

Adicionalmente, la Clasificadora dará seguimiento al proceso administrativo que atraviesa la Gestora, 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.

Perfil del Fondo

El Fondo está dirigido a inversionistas dispuestos a asumir riesgos relacionados con el mercado inmobiliario, buscando plusvalías por la revalorización de inmuebles, que pueden ser positivas, nulas o negativas. Al ser un fondo cerrado, no recompra las participaciones, por lo que los inversionistas deben venderlas en el mercado secundario para ser reembolsados. También está dirigido a quienes deseen invertir en emisiones de deuda con características específicas, incluyendo un valor facial, tasa de interés conocida y fecha de vencimiento definida. En caso de liquidación, los pagos a inversionistas de deuda se realizarán antes que a aquellos con títulos de participación.

Información general sobre el Fondo al 31 de diciembre de 2024

Objetivo del Fondo	Ingreso
Tipo de Fondo	Cerrado
Activos neto (USD)	232.36 millones
Valor cuota (USD)	5,135.00897
Horizonte	Largo plazo
Moneda	Dólares
Nº de Inversionistas	760
Rend. líquido anualizado (promedio semestral)	2.66%
Área arrendable	218,669 m²
Porcentaje de ocupación	79.1%
Nivel de apalancamiento	21.2%

Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de diciembre de 2024

Administrador	Vista Sociedad Fondos de Inversión S.A.
Grupo económico	Grupo Financiero ACOBO
Monto total administrado (USD)	421.75 millones
Participación en el mercado de Fondos	6%

Fuente: Vista SFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Fortalezas crediticias

- Amplia experiencia y trayectoria del equipo de gestión de fondos de Vista SFI.
- 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, por inmueble e inquilino.

Debilidades crediticias

- Exposición considerable al sector de oficinas (concentra el 63% de los ingresos por arrendamiento).
- Niveles considerables de la proporción de morosidad mensual sobre el total del ingreso por rentas mensual de forma histórica.
- Disminución en el nivel de ocupación del Fondo; no obstante, se mantiene por encima del promedio del mercado.
- 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.

Principales aspectos crediticios**Leve reducción en el activo del Fondo, impulsado por los movimientos en las propiedades de inversión.**

A diciembre de 2024, los activos del Fondo alcanzan la suma de USD294.84 millones, cifra que le permite ubicarse en la 5ta posición de un total de 13 fondos inmobiliarios y que muestra una reducción del 2% anual y de 1% semestral. Por su parte, la posición pasiva se establece en USD62.47 millones, lo que implica una contracción del 1% anual y un incremento de 1% semestral. En el caso del activo, las variaciones se vinculan con la disminución observada en las inversiones en inmuebles (-2% anual y -1% semestral); mientras que en el pasivo el comportamiento anual se vincula con la reducción de las cuentas por pagar (-51%) y el incremento semestral dado el aumento de 3% en los préstamos por pagar.

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento cercano al 21.2%, similar al presentado en el semestre previo, y se ubica por debajo del promedio del mercado (27.8%) y del límite del 60% definido en el prospecto. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 8.13%, lo que evidencia la carga de intereses vinculada al apalancamiento del Fondo, indicador que muestra una leve reducción respecto al año anterior (8.99%). Por su parte, la deuda financiera neta a EBITDA se ubica en 3.79 veces (x), mientras que la cobertura de cargo fijo (EBITDA a gasto financiero) en 3.23x, niveles que se consideran adecuados.

En cuanto a los ingresos totales acumulados, estos contabilizan USD22.99 millones y decrecen en 2% anual, comportamiento que se ve influenciado, especialmente, por la disminución en el rubro de otros ingresos (-21% anual) y en los ingresos financieros (-47% anual). Respecto a los gastos acumulados, estos suman USD21.95 millones y crecen notoriamente de forma anual (+37%), dado el registro de la pérdida neta por valoración de inmuebles de USD4.96 millones, partida que representa el 23% del gasto total. Tales movimientos en los ingresos y gastos provocaron que la utilidad neta se ubique en USD1.04 millones, para una contracción anual del 86%.

Adecuada distribución del portafolio de inversiones por inmueble según el área arrendable y valor en libros.

Al corte de análisis, el Fondo cuenta con 51 propiedades, las cuáles totalizan un área arrendable de 218,669 m², misma que 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 Industrial Poás 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 7.5%, Edificio Pekin con el 6.5% y Parque Industrial Poás y Edificio 2x1 con el 5.6% en cada caso. 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 que muestra la baja concentración por inmueble del Fondo.

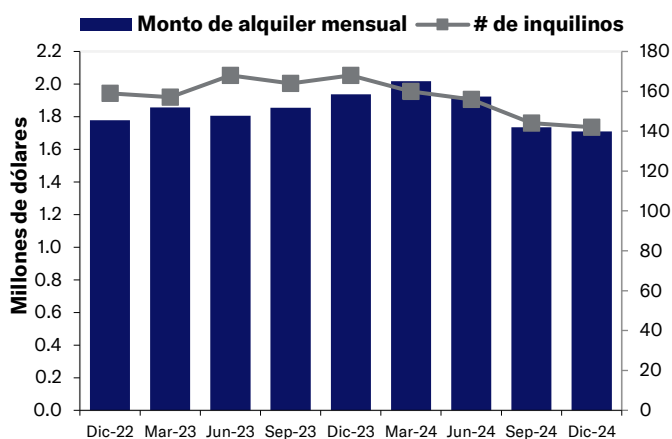
Ingresos concentrados en el sector de oficinas, aunque se muestra diversificación por inmueble e inquilinos.

El Fondo registra una renta mensual de USD1.71 millones, a diciembre de 2024, para una reducción cercana al 12% anual y 11% semestral. Este comportamiento se vincula con la disminución en las rentas percibidas en el Edificio Torre del Este (-60% anual y -61% semestral) y en Centro Ejecutivo La Virgen (-88% anual y -89% semestral), inmuebles cuyas participaciones dentro del total de ingreso fueron del 4% y del 1% en diciembre de 2024, respectivamente (9% y 4% en diciembre de 2023).

A diciembre de 2024, el Fondo reportó ingresos provenientes principalmente de oficinas, que representaron el 63% del total, seguido de bodegas con un 29%, y en último lugar el comercio con un 8%. Respecto a la distribución de la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen del Edificio 2x1 (1 inquilino) con un 12%, el Edificio Pekin (2 inquilinos) con un 10% del total de ingresos por renta y Bodegas Flexipark (13 inquilinos) con un 9%. Cabe destacar que el Fondo muestra un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 553 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.

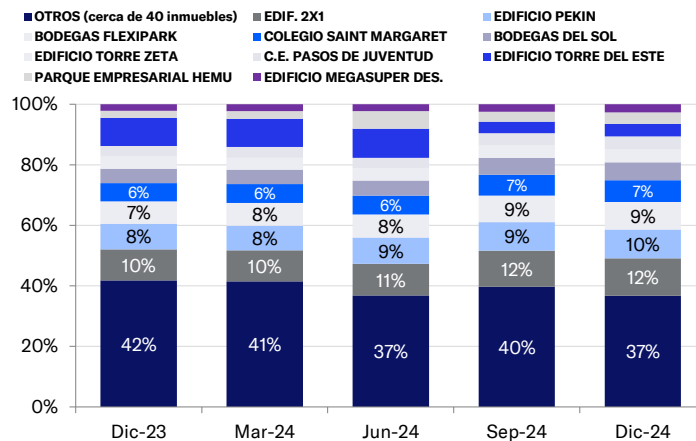
Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca el Ministerio de Hacienda como el actor más influyente, dado que aporta el 14% del total. En segundo lugar, el Instituto Centroamericano de Medicina (ICEM S.A.) posee una incidencia relativa del 9% de las rentas. Finalmente, se tiene a la Escuela Saint Margaret con el 7% 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 SFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

GRÁFICO 2 Composición de Ingresos por Inmueble



Fuente: Vista SFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Disminución anual en el nivel de ocupación; sin embargo, se mantiene por encima del promedio de la industria.

A diciembre de 2024, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 79.1%. Esta cifra registra una reducción anual cercana a 4.7 p.p., pero aumenta semestralmente en 3.6 p.p. Además, la ocupación se muestra superior del promedio de la industria, que fue de 71.5%. Cabe resaltar que, dentro del conjunto total de inmuebles (51), 25 de ellos alcanzan una ocupación del 100%.

En lo que respecta al análisis detallado de la desocupación en función de la actividad económica, el 82% 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 17% de la desocupación total, sector que disminuye su participación en 6 p.p. respecto a diciembre de 2023. Por su parte, el sector comercial representa el restante 1%.

Los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: Edificio París con 13% del total del área desocupada, seguido del Edificio Torre del Este con 10%, el Parque Industrial Poás con 9% y del Edificio Cartagena, Edificio Equus y Edificio Torre Mercedes con cerca del 7% en cada caso. Estos inmuebles conforman las áreas primordiales de atención con relación a la desocupación dentro del Fondo.

TABLA 1 Nivel de ocupación

Detalle	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Desocupación Total (m²)	45,727	42,184	53,703	32,313	35,454
Área Total Arrendable (m²)	218,669	218,669	218,669	218,669	218,666
Desocupación (%)	20.91%	19.29%	24.56%	14.78%	16.21%
Ocupación (%)	79.09%	80.71%	75.44%	85.22%	83.79%

Fuente: Vista SFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Niveles considerables de morosidad que se reducen respecto a períodos anteriores.

A diciembre de 2024, el saldo correspondiente a los alquileres pendientes de cobro para ese mes asciende a USD513.6 mil. Este monto equivale al 30% de las rentas totales del mes y refleja una contracción anual del 45% y semestral del 56%. En este mismo contexto, a la fecha de análisis, la cantidad de deudas mensuales del sector público representan el 13% del total.

De acuerdo con los estados financieros, a diciembre de 2024, se reporta un total de alquileres pendientes de cobro por un valor de USD4.63 millones, en contraste con los USD3.55 millones registrados en el mismo período del año anterior. Esta partida equivale al 18% de los ingresos totales acumulados del Fondo (anualizados).

Reducción en los niveles de rendimiento y registro de minusvalía neta por la valoración de inmuebles.

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 2.66%, al cierre del segundo semestre de 2024, lo que refleja una reducción respecto al semestre anterior (3.12%). Sin embargo, el Fondo superó ligeramente el promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares, que se situó en 2.61%. El comportamiento de este indicador se ha visto influenciado por diversos factores, tales como la entrada y salida de inquilinos, negociaciones de contratos, así como de variaciones en las tasas de interés, entre otros.

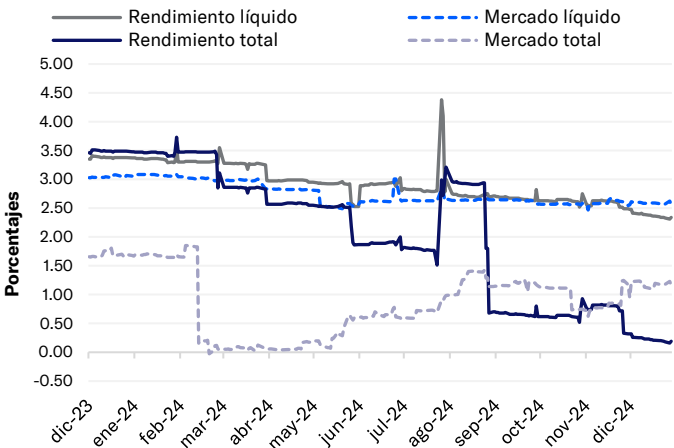
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 1.15% para el semestre en análisis, lo cual refleja una contracción respecto al semestre anterior (2.79%). No obstante, se mantuvo levemente por encima del promedio de la industria, que se situó en 1.02%.

TABLA 2 Resumen de Estadísticas

Indicador	Jun-24 a Dic-24	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-24 a Dic-24
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	2.66	3.12	3.45	2.61
Desv. Rend. Líquido	0.24	0.22	0.22	0.04
RAR Rend. Líquido	10.88	14.46	15.72	61.19
COEFVAR Rend. Líquido	0.09	0.07	0.06	0.02
Beta Rend. Líquido	4.19	0.96	0.79	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	1.15	2.79	3.13	1.02
Desv. Rend. Total	0.91	0.57	0.41	0.23
RAR Rend. Total	1.26	4.92	7.56	4.35
COEFVAR Rend. Total	0.79	0.20	0.13	0.23
Beta Rend. Total	-0.21	0.43	2.04	n.a.

Fuente: Vista SFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

GRÁFICO 3 Rendimiento Líquido y Total

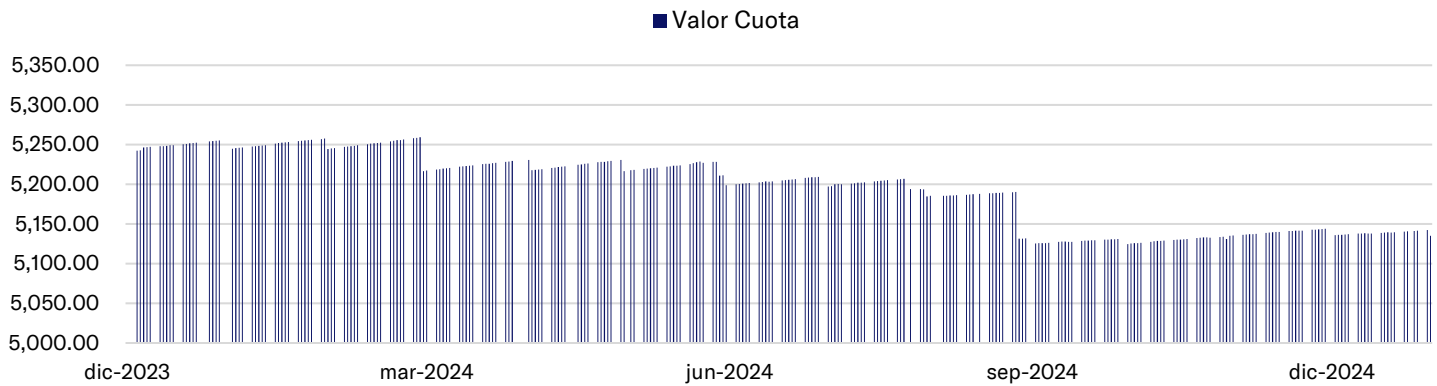


Fuente: Vista SFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

En el transcurso del segundo semestre de 2024, se valoraron un total de 28 inmuebles, de los cuales 9 experimentaron incrementos en su valoración. Sin embargo, 19 inmuebles registraron minusvalías en sus valoraciones. Como resultado de estas valoraciones, se registró una minusvalía neta por USD3.79 millones.

Para el semestre en análisis, el valor cuota del Fondo fluctuó entre USD5,124.61 y USD5,207.00 y se ubicó en USD5,135.01 al 31 de diciembre de 2024, para una reducción anual de 2,29%.

GRÁFICO 4 Evolución del valor cuota



Fuente: Vista SFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Otras Consideraciones

Perfil de la Gestora

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. Vista SFI 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.

A diciembre de 2024, la Gestora administra 7 fondos de inversión, 5 financieros y 2 inmobiliarios, todos activos a la fecha, los que en conjunto totalizan 5,094 inversionistas. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a CRC216,246 millones posterior a un incremento anual del 17%; esto le otorgó una participación de mercado del 6%, ubicándola en la sexta posición de un conjunto de 13 gestoras.

TABLA 3: Situación financiera de Vista SFI

Millones de CRC	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activos	2,014.0	1,988.2	1,909.8	1,806.8	1,809.0
Pasivos	135.7	121.8	107.1	72.3	71.9
Patrimonio	1,878.2	1,866.4	1,802.7	1,734.6	1,737.0
Ingresos	2,227.4	1,637.3	1,010.0	465.2	1,912.7
Gastos	1,994.6	1,440.3	898.1	466.9	1,925.6
Resultado neto	162.9	144.9	112.0	-1.7	-12.9

Fuente: Vista SFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

TABLA 4: Indicadores de Vista SFI

Indicador	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Act. circ. / Pas circ.	7.0x	9.3x	9.0x	12.1x	11.1x
Pas. Total /Patrimonio	7.2%	6.5%	5.9%	4.2%	4.1%
Gasto Tot./Ingreso Tot.	89.6%	88.0%	88.9%	100.4%	100.7%
Margen neto	7.3%	8.9%	11.1%	-0.4%	-0.7%
Rend. s/Inversión	8.5%	7.8%	6.0%	1.3%	-0.7%
Rend. s/Patrimonio	9.0%	8.2%	6.5%	1.4%	-0.7%

Fuente: Vista SFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Anexos**Anexo 1. Gobierno Corporativo**

El Grupo Financiero ACOBO (al cual pertenece la Gestora) ha desarrollado manuales y políticas de gobierno corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local y de mejores prácticas, aplicables a Vista SFI. 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 SFI, 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 Gestora se establecen los requerimientos de idoneidad para los miembros de la Junta Directiva, sus funciones y atribuciones, entre otros aspectos.

Anexo 2. Contexto Económico de Costa Rica

En el año 2024, Costa Rica experimentó un aumento de 4.8% en el IMAE, marcando un mayor dinamismo comparado con el año anterior, con un crecimiento promedio de la actividad económica de 4.4%. Esta tendencia se reflejó tanto en el régimen definitivo, que creció un 3.7%, como en los regímenes especiales, que experimentaron un incremento del 13.8%, destacando el impulso de sectores como implementos médicos, servicios a oficinas principales y tecnologías de la información.

La balanza comercial registró un déficit acumulado de USD3,773.2 millones a diciembre de 2024, equivalente al 4.0% del PIB (5.0% en diciembre de 2023). Esta mejora se debe a un mayor incremento en las exportaciones (+9.7% anual) respecto a las importaciones (+5.5% anual). En el caso de las importaciones, las compras bajo el régimen definitivo se moderaron, principalmente por la evolución en las compras de combustibles. En contraste, las importaciones bajo el régimen especial se recuperaron en el segundo semestre. Por su parte, las exportaciones se aceleraron, dada la recuperación de las ventas de banano y al aumento en las ventas de café, carne, azúcar, leche e hilos conductores de cobre; así como por el buen desempeño en las ventas de implementos médicos.

Al cierre de 2024, el Gobierno Central de Costa Rica mostró un deterioro en su situación fiscal, con un resultado primario de 1.1% y un déficit financiero de -3.8% 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 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.

Durante el 2024, el Banco Central de Costa Rica redujo la Tasa de Política Monetaria en 200 puntos base a 4.00%, buscando estimular la economía. Sin embargo, desde octubre mantuvo la tasa estable, considerando la actividad económica, la evolución de la inflación y las expectativas futuras, las perspectivas de crecimiento global y los riesgos asociados a estas variables.

En diciembre de 2024, Costa Rica mantuvo una inflación general de 0.8%, con lo cual se aceleró en 0.9 p.p. con respecto al mes anterior. En este contexto, la inflación se estableció por debajo del rango meta del BCCR (3.0% \pm 1 p.p.), aunque las proyecciones para los siguientes 12 y 24 meses anticipan un ajuste gradual hacia dichos niveles.

Anexo 3. Sector de Fondos de Inversión de Costa Rica

A diciembre 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 CRC3.59 billones (USD7,004 millones) en activos totales administrados, cifra que muestra un crecimiento anual de 3.6%, y que se distribuye en un total de 100 fondos.

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 56% en fondos de mercado de dinero, seguido de los fondos inmobiliarios con 30% y los fondos de ingreso con un 7%, estos como los más representativos. Cabe destacar que el 68% 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 1.34 billones en activos (USD2,621 millones), los cuales se distribuyen en 14 fondos y 8,612 inversionistas. A diciembre 2024, el nivel de apalancamiento correspondiente a la industria de fondos de inversión inmobiliarios registra un valor de 28%, porcentaje que se encuentra por debajo del límite máximo establecido en la normativa de Costa Rica (60%) para fondos inmobiliarios.

A la fecha de corte, la cartera inmobiliaria de la industria se compone de 294 inmuebles, los cuales registran un área arrendable de 1.92 millones de metros cuadrados (m²) y 1,704 inquilinos, cifras que se reducen respecto a lo exhibido un año atrás (2.28 millones de m² y 1,823 inquilinos en diciembre de 2023). 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 37, respectivamente.

Al analizar los metros cuadrados por actividad económica, estos se concentran en oficinas con el 27%, seguido de comercio y bodegas con 24% en cada caso y 19% por parques industriales, como los más importantes. En cuanto al nivel de ocupación, el promedio de la industria se estableció en 71.5% a diciembre de 2024, inferior al registrado en diciembre de 2023 (75.0%). Por su parte, el rendimiento líquido del mercado fluctuó entre 2.47% y 3.09%, para un promedio de 2.76% en el último año; mientras que el rendimiento total promedió 0.89% (un máximo de 1.85% y un mínimo de -0.03%).

Anexo 4. Principales Hechos Relevantes

- El 14 de octubre de 2024, la Sugeval anuncia la apertura de un proceso administrativo sancionatorio para Vista SFI, 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.
- El 31 de octubre de 2024, Vista SFI informa sobre el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, producto de la valoración de 5 inmuebles que conforman la cartera del Fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD5,131.49 a USD5,141.89 equivalente a un aumento de USD10.4 por participación.
- El 31 de enero de 2024, se anuncia el nombramiento del Sr. Edgar Navarro Marín como miembro independiente del Comité de Fondos de Inversión Inmobiliarios, tanto para el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista y el Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía.
- El 27 de febrero de 2025, Vista SFI informa sobre el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista, producto de la valoración de 17 inmuebles que conforman la cartera del Fondo, por lo que el valor en libros de la participación pasó de USD5,146.13 a USD5,171.64 equivalente a un aumento de USD25.5 por participación.

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Inversión Inmobiliario Vista				
Clasificación de fondo inmobiliario	AA.sv	Estable	AA.sv	Estable
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.sv	-	MRA3.sv	-

Moody's Local El Salvador "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde abril de 2019.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros intermedios al 30 de setiembre de 2024 y los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2024, así como información adicional proporcionada por la Gestora, tanto del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista como de Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.

Definición de las clasificaciones asignadas

→ **AA.sv:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Moody's Local El Salvador agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

→ **MRA3.sv:** Los fondos evaluados en MRA3.sv tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.

→ **Perspectiva Estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

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

Metodología Utilizada.

→ La Metodología de clasificación de entidades inmobiliarias - (23/Dec/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/>.

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

© 2025 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 SIMBOLOS 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 ir.moody's.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 657AFSL 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 y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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.