



# FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 20 de abril de 2026

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

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

-----MM US\$ al 31.12.25-----			
Inmuebles: 289.7	Activos: 300.6	Activo Neto: 234.7	
Rendimiento: 1.9%	Ingresos: 31.7	U. Neta: 6.6	

<b>Historia:</b> Fondo AA-fc/ Adm 1, asignada el 03.09.19
---

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Inversión al 31 de diciembre de 2022, 2023, 2024 y 2025; así como información adicional proporcionada por la Sociedad Administradora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Inmobiliario Vista (en adelante el Fondo), administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante Vista SFI): AA-fc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2025. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

**Producto de inversión inmobiliario maduro y con una participación importante en su mercado:** El Fondo de Inversión Inmobiliario Vista opera desde 2000 y su enfoque es la adquisición principalmente, de inmuebles que se destinen en forma exclusiva o conjunta a oficinas, estacionamientos, usos comerciales o industriales, que se ubiquen en el territorio costarricense.

Al cierre de 2025, el Fondo registró un importe de activos por US\$300.6 millones; determinando una tasa de crecimiento anual del 2.0%, principalmente por el mayor valor en las diferentes propiedades que gestiona.

En términos de participación de mercado, el Fondo se situó en la quinta posición en su industria (de un total de 15 fondos de inversión inmobiliarios); mientras que su cuota con base en el total de activos fue del 11.3% al cierre de 2025.

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

**Alto número de propiedades en la cartera:** Un aspecto de fortaleza en el análisis del Fondo es su baja concentración por propiedades. De tal manera que, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 7.5% del valor total de la cartera a diciembre de 2025; mientras que

los cinco principales inmuebles el 32.6% (33.1% en 2024), siendo consistente con lo reflejando durante el quinquenio. Por tipo de propiedades, la cartera del Fondo no presentó cambios relevantes, ésta estuvo integrada por oficinas, con el 51% del total de m2 arrendables; seguido por bodegas (43%) y comercio (6%). Para 2026, el portafolio inmobiliario reflejaría una serie de compras/ventas de activos, con base en el análisis de factibilidad de Vista SFI; conllevando a ciertos ajustes en la estructura por tipo de propiedades.

**Disminuye levemente la concentración de los principales arrendatarios:** La distribución de los ingresos de alquiler por sector económico reflejó que enseñanzas/actividades de salud fue el principal sector con una participación del 29.7% en los alquileres totales al cierre de 2025; seguido por administración pública/planes de seguridad social (22.6%). Con base en lo anterior, se menciona la adecuada distribución por inquilino por sector económico.

En términos de concentración de inquilinos, el principal representó el 12.6% de los ingresos totales de 2025, levemente menor al observado en 2024; mientras que la participación de los diez principales arrendatarios pasó a 52.1% desde 54.1% en el lapso de un año.

**El índice de ocupación cerró por encima del sector por la colocación de espacios en inventario:** el índice mejoró en el segundo semestre de 2025, en virtud de la incorporación de diversos inquilinos; después de presentar algunas salidas de entidades del sector público en el tercer trimestre de 2024. Con base en lo anterior, el indicador se ubicó en 81.3% al cierre de 2025 (78.4% en 2024). Por tipo de inmueble, la ocupación refleja una evolución heterogénea;

haciendo notar que oficinas cerró en 68.4%, mientras que bodegas y comercio alcanzaron niveles superiores al 95%. Si bien el Fondo ha logrado comercializar algunos metrajes en inventario, el ingreso por alquiler ha disminuido en 2025 (-3.4%); determinado por los menores precios pactados en el m<sup>2</sup>, particularmente en oficinas, en conjunto con otras medidas que han incidido en el flujo de las rentas. Cabe precisar que las perspectivas para la colocación de espacios disponibles son favorables para el Fondo, debido a que éste tiene suscritos acuerdos con inquilinos nuevos para la utilización de espacios a partir del segundo trimestre de 2026. Lo anterior, va de la mano con diversas gestiones que ha realizado Vista SFI en meses previos para promover un mejor desempeño en la cartera inmobiliaria.

**Mora en alquileres por cobrar determinada por un grupo de deudores – Venta de activos en el 1T-2026:** Al cierre de 2025, las cuentas por cobrar registraron una importante expansión anual del 29.6%, cuyo saldo fue de US\$6.1 millones.

Como hecho relevante, al 31 de diciembre de 2025, el Fondo registra cuentas por cobrar a un grupo económico del sector educativo por un total de US\$4.7 millones que presenta saldos vencidos superiores a 90 días por aproximadamente US\$3.7 millones, los cuales representan la mayor concentración dentro de la cartera en mora. En 2025, Vista SFI realizó acciones de cobro y negociaciones con dichos deudores.

En febrero de 2026, se acordó la creación de un fideicomiso de garantía firmado en marzo de 2026, como garantía del saldo pendiente de los alquileres por cobrar, resultantes del proceso de venta de inmuebles que se citará. Adicionalmente, en marzo de 2026, se materializó la venta de inmuebles educativos, conforme con los acuerdos adquiridos entre el grupo económico y Vista SFI, como gestor del Fondo, para cancelar parte del saldo de los alquileres por cobrar.

**Tendencia negativa en la rentabilidad, menor precio del m<sup>2</sup> incide en ello:** Al 31 de diciembre de 2025, el resultado del Fondo fue de US\$6.6 millones (US\$1.04 millones en 2024); destacando la ganancia neta no realizada por ajustes en el valor razonable de los inmuebles y en menor medida por la disminución en el gasto financiero. Por otra parte, se señala la disminución en los ingresos por arrendamiento, así como el aumento en las provisiones por incobrabilidad.

El rendimiento líquido del Fondo ha exhibido un desarrollo desfavorable desde el tercer trimestre de 2023. En ese contexto, el rendimiento líquido de los últimos 12 meses fue del 1.89% a diciembre de 2025 (2.96% el promedio de la industria). Zumma Ratings proyecta que los retornos del Fondo revertirían esta tendencia durante 2026, por la recuperación en buena parte de los alquileres con atraso y por las perspectivas de colocación de m<sup>2</sup> en inventarios; impactando en los ingresos de alquiler; sin embargo, todavía no alcanzaría los niveles presentados en 2024.

#### **Indicadores de endeudamiento menores a la industria:**

Consistente con lo presentado en los últimos años, los activos del Fondo se encuentran financiados, principalmente por su patrimonio, representado con los certificados de cuotas de participación y, en menor medida, por préstamos bancarios de largo plazo.

Adicionalmente, el coeficiente de endeudamiento del fondo de inversión inmobiliario presentó estabilidad y se ubicó en 21.9% al cierre de 2025 (29.3% promedio de la industria).

**Adecuadas métricas de liquidez:** El efectivo e inversiones financieras representaron el 1.3% del total de activos a diciembre de 2025. Adicionalmente, el Fondo exhibe un calce de vencimientos entre activos y pasivos para la ventana menor a los 6 meses.

La relación de inversiones inmobiliarias/deuda continuó disminuyendo; ubicándose en 474.5% a diciembre de 2025 (494.5% en diciembre de 2024). A pesar de lo anterior, se destaca la capacidad para recibir financiamiento cediendo garantías reales.

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

**Perfil de la sociedad administradora:** Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. (Vista SFI) es una compañía que opera en Costa Rica, con 30 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 SFI pertenece al Grupo Financiero Acobo, de origen costarricense y con trayectoria en el sector financiero (fondos de inversión, fiduciarios y puesto de bolsa) e inmobiliario.

Al 31 de diciembre de 2025, Vista SFI reportó un volumen de activos bajo administración – AUM por ₡213,620.3 millones. Asimismo, la entidad reflejó una participación de mercado del 5.6%, con base en los AUM de la industria; ubicándose en la octava posición en el mercado de Costa Rica.

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

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

**Fortalezas**

1. Alta diversificación por inmueble.
2. Bajo nivel de endeudamiento.
3. Aumento en la tasa de ocupación de inmuebles.

**Debilidades**

1. Contracción en los retornos.

**Oportunidades**

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

**Amenazas**

1. Menor demanda de espacios para oficinas.
2. Tendencia de mercados que afecten la industria.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con la información del Banco Central de Costa Rica (BCCR), la actividad económica registró un crecimiento anual de 4.6% al cierre de 2025 (4.1% en 2024). Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la demanda interna, en particular por el consumo de los hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares (ISFLSH), el cual creció 3.8% en el periodo. Desde el enfoque de la producción, las actividades con mayor incidencia en el crecimiento del PIB fueron: manufactura (+10.9%), actividades profesionales, científicas, administrativas y servicios de apoyo (+5.7%), actividades financieras y de seguros (+7.4%), así como educación y servicios de salud (+2.8%).

Para 2026, el BCCR proyecta una desaceleración del crecimiento económico a 3.8%, asociada principalmente a menores expectativas de expansión en las exportaciones de bienes y servicios. En línea con lo anterior, el Banco Mundial estima un crecimiento de 3.6%, mientras que el Fondo Monetario Internacional proyecta una expansión de 3.3%. En el entorno internacional, persiste la incertidumbre asociada a tensiones comerciales y riesgos geopolíticos, particularmente en Medio Oriente, en un contexto donde Estados Unidos se mantiene como el principal socio comercial de Centroamérica.

En materia de comercio exterior, las exportaciones de bienes crecieron 13.8% en 2025, impulsadas principalmente por el aumento en la demanda de instrumentos y suministros médicos y dentales (+28.7%), así como por café oro (+36.4%) y productos farmacéuticos y medicinales (+24.7%). Por destino, los principales mercados fueron Estados Unidos (47.1%), Europa (21.6%), Centroamérica (13.6%) y Países Bajos (9.8%). Por su parte, las importaciones de bienes aumentaron 6.1%, debido a mayores compras de productos farmacéuticos y medicinales (+25.2%), instrumentos médicos y dentales (+27.3%) y maquinaria y equipo (+14.8%), parcialmente compensadas por menores importaciones de vehículos (-7.2%), diésel (-14.2%) y gasolina (-9.3%).

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación de -1.23% a diciembre de 2025, en contraste con el 0.84% observado en el mismo periodo del año anterior, reflejando principalmente caídas en los precios de los bienes. En este contexto, la Junta Directiva del BCCR continuó con una postura monetaria más expansiva, reduciendo la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 75 puntos básicos durante 2025, hasta situarla en 3.25% (4.0% en diciembre de 2024), con el objetivo de converger la inflación hacia el rango meta de 3%  $\pm$  1 p.p.

En el ámbito fiscal, las finanzas públicas registraron un superávit primario de ₡487,920.1 millones al cuarto trimestre de 2025 (₡520,695.7 millones en igual periodo de 2024), equivalente a 0.9% del PIB, resultado de mayores ingresos totales y un menor importe del gasto primario. Por su parte, el balance financiero presentó un déficit de ₡1,766,928.3 millones (-3.4% del PIB), evidenciando una mejora respecto al observado en 2024.

Finalmente, en diciembre de 2025, Fitch Ratings reafirmó la calificación de riesgo soberana de Costa Rica en 'BB' con perspectiva positiva, sustentada en fortalezas estructurales como su alto ingreso per cápita, un marco de política fiscal más consolidado y una posición externa fortalecida. La perspectiva positiva incorpora, además, el sólido crecimiento económico, la continuidad de superávits primarios, la reducción de la carga de intereses y la acumulación de reservas internacionales.

## ANÁLISIS DEL SECTOR DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

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

Geográficamente, algunas zonas que se posicionan de alto rendimiento son: Guanacaste, Pacífico Central y Santa Teresa. Si bien la evolución del sector oficinas ha mejorado después de la pandemia, todavía no alcanza los niveles previos. Además, el esquema de trabajo en casa y la alta disponibilidad de espacios continúa presionando indicadores clave (ocupación y precios del m<sup>2</sup>).

A la fecha, existen 7 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) en el mercado costarricense que gestionan 15 fondos de inversión inmobiliarios: 14 denominados en USD y 1 en CRC. Estos vehículos de inversión totalizaron un monto de activos por US\$2,671.6 millones al cierre de 2025; determinando un modesto crecimiento del 1.9% con respecto a 2024. Una característica importante de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en Costa Rica es que su nivel de desarrollo es de los más altos en la región centroamericana.

En términos de ocupación, las propiedades de los fondos de inmobiliarios exhibieron un índice promedio cercano al 78.3% a diciembre de 2025. Para 2026, Zumma Ratings prevé que la demanda de metraje para los sectores de logística, industria y comercio (tiendas, restaurantes y hoteles) persistirá elevada; mientras que la de oficinas será menor que otros sectores, aunque su crecimiento en ocupación sería mayor que en 2025.

Por su parte, el rendimiento líquido (últimos doce meses) de la industria mejoró a 2.96% desde 2.56% en el lapso de un año; explicado por algunos fondos inmobiliarios que han registrado una recuperación en la comercialización de espacio y consecuentemente, en ingresos por alquiler.

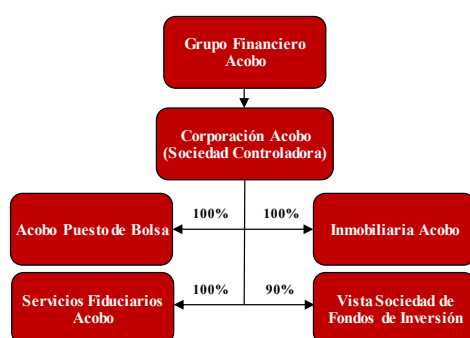
En otro aspecto, la industria de fondos de inversión inmobiliarios reflejó una relativa estabilidad en su apalancamiento; destacando que el coeficiente de obligaciones con terceros cerró el 2025 en 29.3%.

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

Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. es una sociedad anónima constituida y organizada en enero de 1996 en la República de Costa Rica, con domicilio en San José. Su actividad principal es la administración de recursos, valores y otros activos de terceros, por medio de la figura de fondos de inversión, mismos que son autorizados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) de Costa Rica. Al 31 de diciembre de 2025, Vista SFI administra siete fondos de inversión: dos de liquidez con carteras mixtas, dos de crecimiento, dos inmobiliarios y otro un en renta variable internacional.

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

### Composición Accionaria.



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

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

En cuanto a activos bajo administración – AUM, Vista SFI reflejó un volumen por ₡213,620.4 millones al 31 de diciembre de 2025. Asimismo, la entidad reflejó una participación de mercado del 5.6%, con base en AUM; ubicándose en la octava posición en el mercado de Costa Rica.

Los estados financieros de Vista SFI y del Fondo han sido preparados de acuerdo con las disposiciones de carácter contable, emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Sobre los estados

financieros auditados de Vista SFI y el Fondo al 31 de diciembre de 2025, el auditor externo emitió una opinión limpia.

## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA (DICIEMBRE 2025)

El Fondo, administrado por Vista SFI, fue aprobado por la SUGEVAL el 5 de octubre de 2000; invirtiendo en edificios que se destinen en forma exclusiva o conjunta a oficinas, estacionamientos, usos comerciales o industriales y que se ubiquen en el territorio costarricense. Su principal interés es en edificaciones que tengan alternabilidad de uso. También, el Fondo puede invertir, complementariamente, en títulos de deuda u otros instrumentos financieros en forma transitoria.

El Fondo está dirigido a inversionistas que deseen participar de una cartera inmobiliaria y que no requieran liquidez. Por ser un fondo cerrado, este no recompra las participaciones de los inversionistas. En este sentido, si los inversionistas desean recuperar su inversión antes de tiempo, deben acudir al mercado secundario para vender su participación. El plazo de permanencia recomendado en el fondo es de no menos de 5 años, para obtener un patrimonio donde se aprecie el resultado esperado en las plusvalías de las propiedades 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: \$5,186.4

Rendimiento líquido del Fondo: 1.89%

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**

En el análisis del vehículo de inversión se señalan como fortalezas: el aumento en las ganancias no realizadas (por valor razonable) de la cartera de propiedades, la diversificación de su portafolio inmobiliario, el nivel controlado endeudamiento y los contratos de alquiler a largo plazo. En contraposición, los aspectos que limitan su perfil son: el menor ingreso de alquiler en 2025, que determina un desarrollo desfavorable en la rentabilidad; algunas cuentas por cobrar con inquilinos específicos; así como el nivel de vacancia en oficinas. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que el Fondo muestra una capacidad apropiada para cumplir con sus obligaciones y generar beneficios, en línea con sus objetivos de inversión y condiciones de mercado.

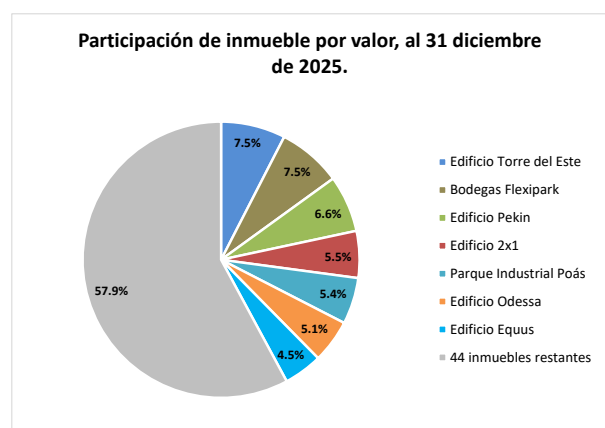
Al cierre de 2025, el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista ocupó la quinta posición en la industria; registrando con una participación con base en activos del 11.3%.

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

Los activos del fondo de inversión presentaron un crecimiento anual del 2.0% con respecto a 2024; determinando un volumen de activos de US\$300.7 millones a diciembre de 2025. La dinámica en activos estuvo acorde con la valorización de propiedades; complementado por el mayor saldo en alquileres por cobrar y el aumento en el efectivo.

Al cierre de 2025, la cartera inmobiliaria exhibe un área de construcción de 535,640 m<sup>2</sup>. Por tipo de propiedades, la cartera del Fondo no presentó cambios relevantes, ésta estuvo integrada por oficinas, con el 51% del total de m<sup>2</sup> arrendables; seguido por bodegas (43%) y comercio (6%).

Dentro de los planes estratégicos del equipo gestor en el mediano plazo, se menciona la intención de realizar ciertos movimientos tácticos de inversiones inmobiliarias, con la finalidad de obtener una cartera por sector que sea acorde con la demanda que realizan los sectores económicos costarricenses más dinámicos. Para 2026, el portafolio inmobiliario reflejaría una serie de compras/ventas de activos, con base en el análisis de factibilidad de Vista SFI; conllevando a ciertos ajustes en la estructura por tipo de propiedades.



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

Un aspecto de fortaleza en el análisis del Fondo es su baja concentración por propiedades. De tal manera que, su principal inmueble (Edificio Torre del Este) representó el 7.5% del valor total de la cartera a diciembre de 2025; mientras que los cinco principales inmuebles el 32.6% (33.1% en 2024), siendo consistente con lo reflejando durante el quinquenio. En términos geográficos, 35 de los 51 inmuebles del Fondo al cierre de 2025 están ubicados en San José, en sintonía con la mayor actividad económica; otras zonas relevantes son Cartago y Alajuela.

Después de ejecutar un importante gasto de capital (CAPEX) en 2023 por la compra de inmuebles, el fondo de inversión moderó bastante este gasto en 2024 y 2025; enfocándose en algunas mejoras y remodelaciones. En ese contexto, el CAPEX del Fondo cerró en US\$318 mil du-

rante 2025; mientras que la relación CAPEX/Inversiones Inmobiliarias se ubicó en 0.1% (0.05% en 2024).

En otro aspecto, la distribución de los ingresos de alquiler por sector económico reflejó que enseñanzas/actividades de salud fue el principal sector con una participación del 29.7% en los alquileres totales al cierre de 2025; seguido por administración pública/planes de seguridad social (22.6%). Se señala la evolución creciente del sector comercio, desde 2023; así como en otras actividades. En línea con lo expuesto previamente, a juicio de Zumma Ratings, la estructura de los ingresos de alquiler por sector económico contribuye a mitigar parcialmente escenarios adversos en sectores económicos específicos (restaurantes, turismo, entre otros).

En términos de concentración de inquilinos, el principal representó el 12.6% de los ingresos totales de 2025, levemente menor al observado en 2024; mientras que la participación de los diez principales arrendatarios pasó a 52.1% desde 54.1% en el lapso de un año.

En el análisis de los alquileres por cobrar, un aspecto importante es la porción que representan las entidades del sector público costarricense, debido a que éstas suelen presentar una mayor cantidad de días en su recuperación por sus procesos internos de pagos, siendo un elemento inherente en la administración pública. Al cierre de 2025, las cuentas por cobrar registraron una importante expansión anual del 29.6%, equivalente en términos monetarios a US\$1.4 millones; destacando que dicha variación estuvo vinculada con la mora de algunos inquilinos que están en proceso judicial. De esta manera, el periodo promedio de cobro aumentó a 102 días a diciembre de 2025 (76 días en diciembre de 2024).

Como hecho relevante, al 31 de diciembre de 2025, el Fondo registra cuentas por cobrar a un grupo económico del sector educativo por un total de US\$4.7 millones que presenta saldos vencidos superiores a 90 días por aproximadamente US\$3.7 millones, los cuales representan la mayor concentración dentro de la cartera en mora. En 2025, Vista SFI realizó acciones de cobro y negociaciones con dichos deudores. En ese contexto, el Comité del fondo inmobiliario, conoció y aprobó el día 23 de febrero de 2026, la propuesta de venta de los inmuebles donde operan dichas instituciones educativas.

El 24 de febrero de 2026, se firmó una Opción de Compra-Venta de dichos inmuebles, así como la constitución de un fideicomiso de garantía mediante el cual el grupo económico aportará sus acciones comunes de las sociedades operativas como garantía del saldo pendiente de los alquileres por cobrar, fideicomiso que se firmó en marzo de 2026. Adicionalmente, en marzo de 2026, se materializó la venta de inmuebles educativos, conforme con los acuerdos adquiridos entre el grupo económico y Vista SFI, como gestor del fondo inmobiliario.

En lo referente a la ocupación general de la cartera, el índice mejoró en el segundo semestre de 2025, en virtud de la incorporación de diversos inquilinos; después de presentar algunas salidas de entidades del sector público en el

tercer trimestre de 2024. En sintonía con esto, el indicador se ubicó en 81.3% al cierre de 2025 (78.4% en 2024). Por tipo de inmueble, la ocupación refleja una evolución heterogénea; haciendo notar que oficinas cerró en 68.4%, mientras que bodegas y comercio alcanzaron niveles superiores al 95%.

**Tabla 1. Porcentaje de Ocupación**

	Dic.22	Dic.23	Dic.24	Dic.25
Bodegas	88.9%	94.8%	91.6%	95.9%
Comercios	95.2%	99.6%	98.9%	99.5%
Oficinas	73.3%	68.1%	66.2%	68.4%
<b>Ocupación Global</b>	<b>84.0%</b>	<b>83.1%</b>	<b>78.4%</b>	<b>81.3%</b>

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

Si bien el Fondo ha logrado comercializar algunos metrajes en inventario, el ingreso por alquiler ha disminuido en 2025 (-3.4%); determinado por los menores precios pactados en el m<sup>2</sup>, particularmente en oficinas, en conjunto con otras medidas que han incidido en el flujo de las rentas. Cabe precisar que las perspectivas para la colocación de espacios disponibles son favorables para el Fondo, debido a que éste tiene suscritos acuerdos con inquilinos nuevos para la utilización de espacios a partir del segundo trimestre de 2026. Lo anterior, va de la mano con diversas gestiones que ha realizado Vista SFI en meses previos para promover un mejor desempeño en la cartera inmobiliaria.

Por otra parte, los ingresos por plazos en los contratos presentaron una estructura a diciembre de 2025, donde el 53.9% se ubicó entre 1 y 5 años (56.6% en 2024); mientras que el rango a más de cinco años representó el 29.6%. A criterio de Zumma Ratings, dicha distribución es adecuada, en virtud de que una proporción importante de los ingresos no vencen en el corto plazo.

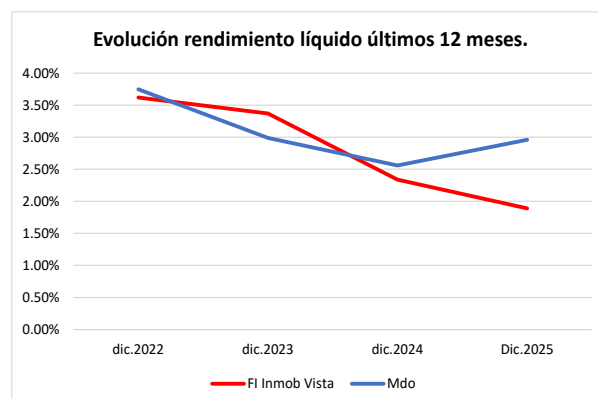
### **Rentabilidad y valor cuota**

Al 31 de diciembre de 2025, el resultado del Fondo fue de US\$6.6 millones (US\$1.04 millones en 2024); destacando la ganancia neta no realizada por ajustes en el valor razonable de los inmuebles y en menor medida por la disminución en el gasto financiero. Por otra parte, se señala la disminución en los ingresos por arrendamiento, así como el aumento en las provisiones por incobrabilidad.

Durante 2025, el Fondo pagó beneficios a los inversionistas por un importe de US\$4.2 millones, menor a los US\$6.0 millones distribuidos en 2024. Cabe mencionar que, con base en su reglamento, el Fondo paga beneficios a los tenedores de los títulos de participación de forma mensual.

Asimismo, el rendimiento líquido (excluye el efecto por ganancia o pérdida no realizada por la valoración) del Fondo ha exhibido un desarrollo desfavorable desde el tercer trimestre de 2023, explicado recientemente por la evolución del indicador de ocupación y por la disminución en el precio del m<sup>2</sup> en las nuevas colocaciones con respecto a 2024. En ese contexto, el rendimiento líquido de los últimos 12 meses fue del 1.89% a diciembre de 2025 (2.96% el promedio de la industria). Zumma Ratings proyecta que los retomos del Fondo revertirían esta tendencia

durante 2026, por la recuperación en buena parte de los alquileres con atraso y por las perspectivas de colocación de m<sup>2</sup> en inventarios; impactando en los ingresos de alquiler; sin embargo, todavía no alcanzaría los niveles presentados en 2024.



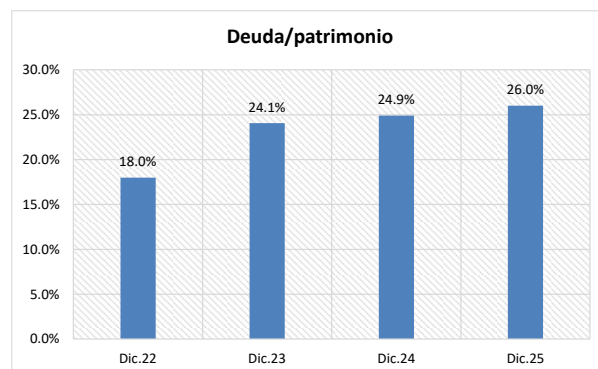
Fuente: Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En cuanto al valor por título de participación, éste pasó a US\$5,186 desde US\$5,135 en el lapso de un año; determinado por las ganancias netas no realizadas en el portafolio de propiedades durante 2025.

### **Endeudamiento y coberturas**

Consistente con lo presentado en los últimos años, los activos del Fondo se encuentran financiados, principalmente por su patrimonio, representado con los certificados de cuotas de participación y, en menor medida, por préstamos bancarios de largo plazo.

Desde 2023, se observa un comportamiento relativamente estable en el saldo de préstamos por pagar; haciendo notar que éste registró una expansión anual del 5.3% en 2025. Adicionalmente, la relación deuda/patrimonio pasó a 26.0% (diciembre de 2025) desde 24.9% (diciembre de 2024). Por su parte, la deuda bancaria del fondo de inversión tiene hipotecarias como garantías.



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

Adicionalmente, el fondo de inversión inmobiliario establece dentro de sus políticas de gestión que el coeficiente de endeudamiento (pasivos/activos) debe de ser inferior al 60%; destacando que dicho indicador presentó estabilidad



y se ubicó en 21.9% al cierre de 2025 (29.3% promedio de la industria).

A criterio de Zumma Ratings, la posición de apalancamiento del Fondo reflejaría una disminución coyuntural en 2026, por la realización de algunos inmuebles que conlleven a excedentes de liquidez. No obstante, en función de potenciales adquisiciones de activos, el endeudamiento aumentaría nuevamente.

En otro aspecto, en el análisis de liquidez se pondera favorablemente que los préstamos por pagar del Fondo son de largo plazo denotando una congruencia con el perfil de realización de su principal activo generador de flujos. Asimismo, los ingresos por arrendamientos registraron una cobertura de 5.0 veces sobre el gasto financiero al cierre de 2025 (4.7 veces en 2024).

### Riesgo Administrativo y Operacional

A criterio de Zumma Ratings, el Vista SFI cuenta con una buena gestión operativa, en virtud de sus herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión inmobiliario. En términos de desempeño financiero, Vista SFI reflejó un resultado neto de ₡86.8 millones al 31 de diciembre de 2025 (₡162.9 millones en 2024), impactado por las pérdidas no realizadas en instrumentos financieros; así como el mayor gasto en servicios externos y otros gastos administrativos. No obstante, la utilidad operativa bruta registró una expansión anual del 10.3%, en virtud del mayor volumen de ingresos por la comisión de administración de fondos de inversión. Por otra parte, se detalla que el 96% de los ingresos de Vista SFI en 2025 fueron en USD y el resto en CRC.

En línea con lo anterior, la mayoría de los indicadores de rentabilidad disminuyeron con respecto a 2024. De esta manera, el margen neto pasó a 3.5% desde 7.3% en el lapso de un año; mientras que el ROAA se cerró 2025 en 4.4% (8.5% en 2024).

La principal fuente de ingresos de la sociedad administradora son las comisiones por administración de fondos de inversión; haciendo notar que el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista aportó el 65% de los ingresos de comisiones de Vista SFI al 31 de diciembre de 2025. Dentro de la estrategia de la entidad, se resume en: i) impulsar estrategias particulares para cada inmueble de la cartera en gestión, a fin de mejorar su desempeño y que la asignación de activos refleje las tendencias del mercado costarricense y ii) potenciar los fondos financieros.

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

- Reglamento comité de inversión corporativo
- Política y procedimiento de perfilamiento del inversionista
- Política de inversión

- ✓ Inversión en activos financieros
- ✓ Inversión en activos inmobiliarios
- ✓ Disposiciones operativas
- Política de liquidez
- Política de endeudamiento
- Política de distribución periódica de beneficios
- Programa de emisión de deuda
- Valoración de los inmuebles
- Política de fondos de inversión inmobiliarios

Las decisiones de inversión relacionadas con el Fondo son tomadas en Comité de Inversiones Inmobiliario, el cual está conformado actualmente por: dos miembros de la Junta Directiva, y tres miembros independientes. Además, participa en el Comité de Inversiones la Gerencia General y el Gestor de Portafolios con voz, pero sin voto, sin que su ausencia limite el *quorum* del mismo. De acuerdo con su reglamento interno, los miembros del Comité deben contar al menos con cinco años de experiencia en materia económica, financiera o bursátil, la cual debe quedar debidamente acreditada y documentada.

La Junta Directiva de las empresas del Grupo Financiero Acobo se conforma con base en lo establecido en el Código de Comercio y ésta debe contar con al menos dos Directores Independientes. El perfil de sus miembros y los requisitos para formar parte de la Junta están claramente determinados en su Código de Gobierno Corporativo y son adecuados con las necesidades del Conglomerado. Cada sesión levanta un acta que resume las deliberaciones que sustentan las mociones y los acuerdos adoptados.

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

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

La Alta Administración Vista SFI exhibe una amplia experiencia en el mercado de capitales y financiero. La gestión del área de riesgos y cumplimiento es adecuada; contando con un Auditor Interno, un Oficial de Cumplimiento, un Gestor de Riesgos y un Gestor de Cumplimiento Normativo, cuyos requisitos para sus funciones son determinados por Junta Directiva considerando las regulaciones que se encuentren vigentes. A juicio de Zumma, la experiencia que cuenta la entidad para la administración de fondos de inversión, dada la larga trayectoria en este campo y en el sector inmobiliario se valoran como una fortaleza en el análisis.

Al 31 de diciembre de 2025, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Vista SFI tenga sanciones derivadas de la operación de alguno de sus fondos que puedan afectar la operación del negocio. Sin embargo, la entidad presenta un proceso disciplinario y un proceso por la compra de una propiedad que hizo el Fondo de Inversión Inmobiliario



Vista está siendo examinada, ambos procesos con la SUGEVAL. Vista SFI ha presentado sus argumentos con el supervisor y considera dichos procesos deberían de ser desestimados.

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

En otro aspecto, el flujo de efectivo por las actividades de operación de la sociedad registró un valor positivo, después de ser negativo en 2023 y 2024. Dicho flujo estuvo determinado por la gestión en ingresos y gastos; así como la recuperación de cuentas por cobrar. Por su parte, el flujo operativo fue utilizado para el pago de dividendos a los accionistas y para inversiones en intangibles.

Se señala que el seguimiento a la planeación de Vista SFI se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva, que son una vez cada tres meses como mínimo, y en función del entorno y avance de objetivos, se reformulan o se deciden nuevas acciones a ejecutar. Por su parte, algunos aspectos estratégicos para la sociedad administradora son: ampliar la oferta de productos, según la demanda de inversionistas institucionales; mejorar el desempeño de sus fondos inmobiliarios; ofrecer tasas de retornos competitivas a sus clientes y fortalecer el capital humano de sus colaboradores. Zuma Ratings es de la opinión que Vista SFI refleja coherencia entre su estrategia y las acciones que implementa.

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

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

Adicionalmente, la Junta Directiva establece comités técnicos, los cuales cuentan con un reglamento, que detalla la forma de funcionamiento, integración, el alcance de sus operaciones y los procedimientos de trabajo, esto incluye la manera en que cada comité informará y responderá a la Junta Directiva. La compañía cuenta con los siguientes comités corporativos que dan soporte a las áreas clave de las entidades:

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

Para la gestión de riesgos, la sociedad gestora cuenta con un manual de procedimientos de gestión de riesgo, en el cual se identifican los diferentes tipos de riesgos que pueden afectar la operación o los resultados esperados. La Administración mide, controla y monitorea el riesgo mediante técnicas y herramientas. Los tipos de riesgos que evalúa dicho manual son: Riesgo de Crédito, Riesgo de Contraparte, Riesgo de Mercado y Riesgo de Liquidez. Particularmente, la evaluación de riesgos del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista incluye los riesgos por siniestros, desocupación, concentraciones (por inmueble, por inquilino), cambio en el valor de los activos inmobiliarios, sobrevaloración de los inmuebles, morosidad, fraude y contraparte. En ese contexto, el Área de Riesgos consolida diferente información para presentar la exposición del Fondo a cada tipo de riesgos y proponer mitigantes.

En términos de herramientas tecnológicas utilizadas por la sociedad administradora se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. En ese sentido, Vista SFI cuenta con los aplicativos y sistemas de operación necesarios para el correcto funcionamiento y administración del fondo, así como con un sistema de seguimiento a la estrategia general, que cuenta con un mapeo de procesos apegado al plan estratégico, objetivos, gestión de riesgo y cumplimiento.

**FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO VISTA**  
**BALANCE GENERAL**  
(En US Dólares)

	Dic.22		Dic.23		Dic.24		Dic.25	
		%		%		%		%
<b>ACTIVO</b>								
Efectivo	873,114	0%	1,838,805	1%	823,422	0%	1,933,022	1%
Inversiones	929,363	0%	2,148,049	1%	1,610,157	1%	1,909,085	1%
Cuentas por cobrar	3,790,357	1%	3,695,448	1%	4,683,981	2%	6,072,375	2%
Impuesto al valor agregado soportado	193,670	0%	70,497	0%	81,087	0%	96,957	0%
Gastos pagados por adelantado	3,338	0%	574	0%	3,721	0%	-	0%
Inversiones en inmuebles	279,194,900	98%	292,342,063	97%	286,655,294	97%	289,709,008	96%
Otros activos de largo plazo	577,792	0%	644,837	0%	980,495	0%	908,462	0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>285,562,534</b>	<b>100%</b>	<b>300,740,273</b>	<b>100%</b>	<b>294,838,157</b>	<b>100%</b>	<b>300,628,909</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>								
Préstamos por pagar a corto plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses por pagar		0%	107,818	0%	102,476	0%	129,389	0%
Cuentas por pagar	885,180	0%	1,391,589	0%	489,406	0%	379,945	0%
Impuesto por pagar / diferido	3,576,924	1%	2,692,633	1%	1,771,800	1%	2,272,818	1%
Comisión por pagar por administración	284,169	0%	252,171	0%	246,891	0%	281,796	0%
Otros pasivos circulantes	234,354	0%	307,208	0%	285,986	0%	291,265	0%
Préstamos por pagar a largo plazo	42,457,559	15%	57,116,270	19%	57,965,137	20%	61,056,323	20%
Depósitos en garantía	1,601,213	1%	1,552,591	1%	1,612,170	1%	1,527,436	1%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>49,039,399</b>	<b>17%</b>	<b>63,420,280</b>	<b>21%</b>	<b>62,473,866</b>	<b>21%</b>	<b>65,938,972</b>	<b>22%</b>
<b>ACTIVO NETO</b>								
Certificados de títulos de participación	226,255,000	79%	226,255,000	75%	226,255,000	77%	226,255,000	75%
Desembolsos por colocación de participaciones	(1,658,281)	-1%	(1,658,281)	-1%	(1,658,281)	-1%	(1,658,281)	-1%
Capital pagado en exceso	43,026	0%	43,026	0%	43,026	0%	43,026	0%
Ganancia no realizada por valuación de bienes	11,883,390	4%	12,680,248	4%	7,724,546	3%	10,050,192	3%
Resultados acumulados	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>TOTAL ACTIVO NETO</b>	<b>236,523,135</b>	<b>83%</b>	<b>237,319,993</b>	<b>79%</b>	<b>232,364,291</b>	<b>79%</b>	<b>234,689,937</b>	<b>78%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y ACTIVO NETO</b>	<b>285,562,534</b>	<b>100%</b>	<b>300,740,273</b>	<b>100%</b>	<b>294,838,157</b>	<b>100%</b>	<b>300,628,909</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.22		Dic.23		Dic.24		Dic.25	
		%		%		%		%
<b>Ingresos</b>	<b>23,366,113</b>	<b>100%</b>	<b>30,837,770</b>	<b>100%</b>	<b>31,320,336</b>	<b>100%</b>	<b>31,726,766</b>	<b>100%</b>
Ingresos	23,005,216	98%	30,332,850	98%	31,173,290	100%	31,687,851	100%
Ingresos por arrendamientos	20,080,810	86%	22,278,855	72%	22,205,550	71%	21,461,067	68%
Ganancia por venta y expropiación de inmuebles	228,059	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Ganancia no realizada por ajuste en valor razonable de inmuebles	2,005,571	9%	7,252,059	24%	8,330,273	27%	9,719,373	31%
Otros ingresos	690,776	3%	801,936	3%	637,467	2%	507,411	2%
Ingresos financieros	360,897	2%	504,920	2%	147,046	0%	38,915	0%
Ingresos por rendimientos en instrumentos financieros	8,786	0%	116,492	0%	67,341	0%	38,915	0%
Ganancias por diferencia de cambio	352,111	2%	388,428	1%	79,705	0%	-	0%
<b>Gastos</b>	<b>14,161,666</b>	<b>61%</b>	<b>20,609,512</b>	<b>67%</b>	<b>27,595,234</b>	<b>88%</b>	<b>22,537,108</b>	<b>71%</b>
Gastos opeativos	11,645,765	50%	15,906,539	52%	22,916,355	73%	18,280,706	58%
Comisiones por administración	2,967,821	13%	2,959,390	10%	2,948,119	9%	2,928,022	9%
Gastos por estimación de incobrables	60,000	0%	10,000	0%	200,000	1%	939,627	3%
Pérdidas por ajustes del valor razonable	3,334,960	14%	7,302,511	24%	13,285,974	42%	7,393,727	23%
Pérdida por venta de inmuebles	136,510	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos operativos y otros gastos	5,146,474	22%	5,634,638	18%	6,482,262	21%	7,019,330	22%
Gastos financieros	2,515,901	11%	4,702,973	15%	4,678,879	15%	4,256,402	13%
Pérdidas por diferencia de cambio	200,252	1%	229,077	1%	-	0%	382	0%
Gastos financieros	2,315,649	10%	4,473,896	15%	4,678,879	15%	4,256,020	13%
<b>Utilidad financiera</b>	<b>(2,155,004)</b>	<b>-9%</b>	<b>(4,198,053)</b>	<b>-14%</b>	<b>(4,531,833)</b>	<b>-14%</b>	<b>(4,217,487)</b>	<b>-13%</b>
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>9,204,447</b>	<b>39%</b>	<b>10,228,258</b>	<b>33%</b>	<b>3,725,102</b>	<b>12%</b>	<b>9,189,658</b>	<b>29%</b>
Impuesto sobre la renta	2,403,844	10%	2,847,104	9%	2,682,593	9%	2,608,834	8%
<b>Resultado del período</b>	<b>6,800,603</b>	<b>29%</b>	<b>7,381,154</b>	<b>24%</b>	<b>1,042,509</b>	<b>3%</b>	<b>6,580,824</b>	<b>21%</b>

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAfrc	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAfc	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Afc	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfc	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBfc	Fondos que reflejan una media-baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Bfc	Fondos que reflejan una baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son muy susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cfc	Fondos que reflejan una muy baja capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y la probabilidad de incurrir en pérdidas en el valor de su capital es muy alta.
Dfc	Fondos que reflejan una incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un periodo mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora de Riesgo no dispone de información válida, representativa, ni suficiente para emitir una posición.
Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](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.