

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Fondo de Inversión Inmobiliario Vista

Sesión Ordinaria: n.º 6382026

Fecha de informe: 28 de abril de 2026

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación Perspectiva	
Clasificación de fondo inmobiliario	EAA	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

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Nota de corrección: Publicado originalmente el 28 de abril de 2026, corregido el 30 de abril de 2026. Este documento fue corregido tras haberse identificado dos errores clasificados como no materiales, es decir, que no impactan la clasificación ni la opinión crediticia emitida. El primero corresponde a la referencia de la calificación en el informe, donde inicialmente se consignó la escala equivalente de Moody's ("AA.sv"), debiendo indicarse, para efectos regulatorios, la calificación conforme a la escala regulatoria aplicable en El Salvador ("EAA"), la cual ha sido debidamente corregida. El segundo se relaciona con un error involuntario de redacción en el último párrafo de la sección denominada "Ingresos concentrados en el sector de oficinas, aunque se muestra diversificación por inmueble e inquilinos", cuyo contenido fue publicado de forma incompleta, procediéndose a su corrección para reflejar íntegramente el texto correspondiente, leyéndose correctamente de la siguiente manera: "Por su parte, a diciembre de 2025, los alquileres por cobrar registran USD577.12 miles, cifra que se incrementa en un 8% anual, sin embargo, se reduce en un 38% semestral, este saldo pendiente por recuperar representa el 32% de los ingresos por arrendamiento percibidos en este mismo mes. En este sentido, el Fondo mantiene inquilinos del sector público..." Aunque el contenido ha sido ajustado, la fecha de publicación se mantiene como 28 de abril de 2026, correspondiente a la versión original. Se aclara que estas correcciones no afectan el contenido sustancial ni la opinión crediticia expresada en el presente documento.

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de fondo inmobiliario de EAA, con perspectiva Estable, al Fondo de Inversión Inmobiliario Vista (en adelante, el Fondo). Además, afirma la evaluación de riesgo de mercado en MRA3.sv.

Las clasificaciones se fundamentan en que el Fondo posee un nivel de endeudamiento moderado (21.9%) y que se encuentra por debajo del límite máximo normativo y establecido en su prospecto (60%), así como del promedio de la industria (27.3%). Mientras que, a marzo de 2026, el nivel de endeudamiento del Fondo se redujo a 17.4%, como efecto de la cancelación de créditos derivada de la venta de inmuebles. Además, a diciembre de 2025, presenta adecuadas coberturas del EBITDA a la deuda financiera neta y al gasto por intereses. Es importante destacar que, variaciones significativas en los niveles de endeudamiento y coberturas que afecten negativamente al Fondo podrían implicar un ajuste de clasificación.

Por su parte, el Fondo es el más representativo en cuanto a cantidad de inmuebles de la industria de fondos de inversión inmobiliarios de Costa Rica, además, ha presentado una adecuada diversificación de sus ingresos por rentas según inmueble e inquilino, lo que disminuye la dependencia de generación de flujos y el riesgo de concentración en estos. Sin embargo, históricamente, el Fondo ha presentado una mayor exposición al sector de oficinas, dado que lo

concentra el 62% de las rentas del mes de diciembre de 2025, situación que aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos en este sector.

Con respecto al nivel de ocupación del Fondo, en el período en análisis, este se registra por encima del promedio del mercado y presenta un incremento como efecto del aumento en el número de inquilinos.

Asimismo, de forma histórica, los niveles de morosidad han tendido a ser elevados, de manera que, a diciembre de 2025, el total de alquileres por cobrar mensual sobre el total de rentas mensuales alcanza un 32%. Además, el porcentaje de alquileres pendientes de cobro acumulados representan el 28.3% sobre los ingresos por arrendamiento acumulados.

Resulta relevante señalar que el Fondo opera en un país, Costa Rica, cuyo entorno macroeconómico resulta más favorable que el de El Salvador.

Cabe destacar que, la Agencia mantendrá seguimiento a la evolución del desempeño de la industria inmobiliaria de Costa Rica, 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 sancionatorio que atraviesa la SAFI, por parte de la Superintendencia General de Valores (Sugeval).

Perfil del Fondo

El Fondo es administrado por Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o Vista SFI). Está dirigido a inversionistas que desean participar en una cartera diversificada de bienes inmuebles y que a su vez estén dispuestos a asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado inmobiliario y que pretenda obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles (la cual puede ser positiva, nula o negativa).

Información general sobre el Fondo al 31 de diciembre de 2025

Objetivo del Fondo	Ingreso
Tipo de Fondo	Cerrado
Activos neto (USD)	300.63 millones
Valor de participación (USD)	5,186.40339
Horizonte	Largo plazo
Moneda	Dólares
Nº de Inversionistas	789
Rendimiento líquido (promedio semestral)	2.08%
Rendimiento total (promedio semestral)	2.73%
Área arrendable	218,669.3 m ²
Porcentaje de ocupación	81.29%
Nivel de endeudamiento	21.93%

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

Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de diciembre de 2025

Administrador	Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A.
Grupo económico	Grupo Financiero ACOBO
Monto total administrado (USD)	426.03 millones
Participación en el mercado de Fondos	5.6% de los activos totales del mercado

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

Fortalezas crediticias

- La SAFI posee amplia experiencia y trayectoria de su equipo de gestión de fondos. Cuenta con políticas y procesos para la selección de activos y carteras, así como con un sistema de gestión de riesgos para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo administrado.
- Nivel moderado de endeudamiento y adecuadas coberturas del EBITDA a la deuda financiera y gasto por intereses.
- Adecuada diversificación de sus ingresos por rentas según inmueble e inquilino.

Debilidades crediticias

- Exposición considerable de los ingresos por arrendamiento en el sector de oficinas.
- Niveles significativos de la proporción de morosidad mensual y acumulada sobre el total del ingreso por rentas mensuales y acumulados, de forma histórica.
- Baja bursatilidad de las participaciones.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora sostenida en las perspectivas económicas de su país de origen, Costa Rica, que generen un mayor crecimiento del sector inmobiliario e incremento en los precios de arrendamiento de inmuebles y que esto tenga un efecto positivo material en el Fondo.
- Incremento sostenido en la ocupación de inmuebles, con condiciones favorables para el 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

- Deterioro sostenido en las perspectivas económicas de su país de origen, Costa Rica, que generen una baja tanto en el sector inmobiliario como en los precios de arrendamiento de inmuebles, que repercuta sensiblemente en el Fondo.
- Marcada tendencia a la baja de su ocupación e ingreso por renta de sus inmuebles, así como un aumento significativo en los niveles de morosidad.
- Incremento en los niveles de endeudamiento del Fondo y en el costo del pasivo, que puedan comprometer la capacidad de pago y afectar su rentabilidad.

Principales aspectos crediticios**Relativa estabilidad en su estructura financiera y un moderado nivel de endeudamiento con adecuadas coberturas**

Los activos del Fondo, al cierre de diciembre de 2025, se registran en USD300.63 millones, exhibiendo un incremento de 2% anual y de 1% semestral. Dicho crecimiento obedece, principalmente, al aumento en el efectivo (+135% y +248%, respectivamente), además, de manera interanual tiene un efecto las plusvalías en las valoraciones de sus propiedades. El monto de activos del Fondo, a la fecha en análisis, le permite ubicarse en el 5º lugar del ranking por activos de un total de 14 fondos de inversión inmobiliarios en dólares, con una participación de mercado de 11.5%. Por su parte, los pasivos totalizan USD65.94 millones, cifra que indica un crecimiento de 6% anual y 4% semestral, atribuible al incremento en los préstamos por pagar. Mientras que, el patrimonio contabiliza USD234.69 millones, representando un aumento de 1% anual, como efecto de las valoraciones de los inmuebles, y se mantiene estable semestralmente.

A diciembre de 2025, el nivel de endeudamiento se registra en 21.9%, indicador ligeramente superior al que presentó el semestre anterior (21.4%) y se ubica por debajo tanto del promedio del mercado (27.3%) como del límite máximo normativo y el establecido en su prospecto (60%). Al cierre del primer trimestre de 2026, el índice de endeudamiento se reduce hasta 17.4%, lo cual responde, principalmente, a la cancelación de créditos derivada de los recursos obtenidos por la venta de inmuebles. Adicionalmente, al corte en análisis, el costo financiero promedio del Fondo es de 7.2%, mismo que refleja la carga de intereses vinculada al nivel de endeudamiento y se muestra similar al que presentó a junio de 2025 (7.3%). Por su parte, la deuda financiera neta a EBITDA se ubica en 5.1 veces (x), mientras que la cobertura de cargo fijo (EBITDA a gasto financiero) corresponde a 2.7x, niveles que se consideran adecuados.

En cuanto a los resultados netos del Fondo, estos registran la suma de USD6.58 millones, lo que exhibe un importante incremento de forma anual, en respuesta, mayoritariamente, de la disminución en los gastos totales. Específicamente, los ingresos contabilizan USD24.33 millones, monto que se incrementa en 6% anual, debido, en mayor medida, al aumento en las ganancias por valoración de inmuebles (+17% anual). Mientras que, los gastos totalizan USD17.75 millones, decreciendo en un 19% al compararse con el año anterior, variación que se atribuye, principalmente, a la reducción de las pérdidas por la valoración de los inmuebles (-44% anual).

Área arrendable concentrada en oficinas, sin embargo, sus inmuebles están diversificados tanto por área arrendable como por valor en libros

Al cierre de diciembre de 2025, el portafolio inmobiliario del Fondo representaba, aproximadamente, el 97% de los activos y está compuesto por 51 inmuebles que sumaban un área arrendable de 218,669.28 m², área que se mantuvo con respecto al semestre anterior. No obstante, durante marzo de 2026, el Fondo ejecutó la venta de 6 de sus inmuebles, los cuales abarcaban 23,946.66 m² rentables y constituían cerca del 11% del área arrendable total al cierre del 2025. Dado lo anterior, a partir del primer trimestre de 2026, su portafolio inmobiliario se redujo a 45 inmuebles, con espacios para alquilar 194,722.62 m².

Desde una perspectiva de composición, el 51% del área arrendable corresponde al segmento de oficinas, el 43% a bodegas y el 6% restante a comercio. Cabe destacar que, los inmuebles vendidos correspondían exclusivamente a oficinas, lo que se prevé que contribuya a una reducción parcial en la concentración de dicho segmento, sin embargo, este continuará representando una proporción relevante del área arrendable total.

En términos de concentración por inmueble, las propiedades de mayor relevancia por área arrendable son Bodegas Flexipark con un 9% del total, seguido de las Bodegas del Coyol de Alajuela con 8%, el Parque Industrial Poás con el 7% y Bodegas del Sol con 6%. Asimismo, en términos de valor en libros se destaca con un 8% el Edificio Torre del Este, secundado de un 7% tanto en Bodegas Flexipark como en Edificio Pekin y un 5% en cada una de las siguientes propiedades: Edificio 2x1, Parque Industrial Poás y Edificio Odessa.

Cabe destacar que, a diciembre de 2025, el 50% del área arrendable corresponde a 42 inmuebles con una participación individual inferior al 4% cada uno, condición similar a la que se observa en términos de valor en libros. Lo anterior evidencia una adecuada diversificación del portafolio por inmueble.

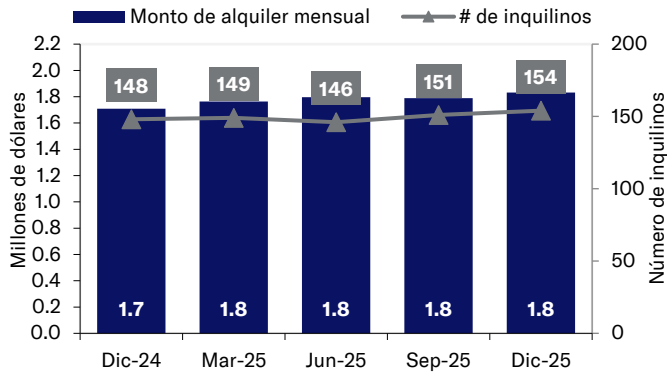
Ingresos concentrados en el sector de oficinas, aunque se muestra diversificación por inmueble e inquilinos

Al corte en análisis, la renta mensual del Fondo contabiliza USD1.83 millones, monto que exhibe un incremento de 7% anual y 2% semestral. Dichas variaciones se atribuyen, principalmente, al aumento de las rentas percibidas del Parque Industrial Poas y de Bodegas La Luz Caribeña, mientras que, de forma anual se explica debido a que el Centro Ejecutivo La Virgen tiene un crecimiento importante en sus rentas.

Con respecto a la composición de las rentas mensuales por sector, se destaca con un 62% el segmento de oficinas, seguido de un 30% en bodegas y un 8% en comercio. En términos de ingresos por inmueble, el Edificio 2x1 es el más representativo al concentrar el 11%, secundado de Edificio Pekin con un 9%, Bodegas Flexipark con un 8% y Colegio Saint Margaret con un 7%, estos como los de mayor relevancia. Asimismo, el Fondo registra un total de 154 arrendatarios (+8 inquilinos al compararlo con el semestre anterior), en los cuales el principal inquilino constituye un 13% de las rentas totales mensuales, el cual corresponde al Ministerio de Hacienda, los 5 mayores arrendatarios representan el 37% del total y el restante 63% se mantiene en 149 arrendatarios con una participación igual o inferior al 4%.

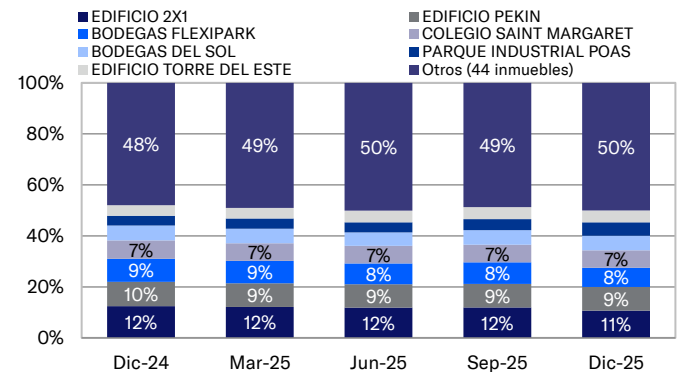
Relacionado con lo anterior, el índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) permite medir la concentración de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles que componen el portafolio de los fondos inmobiliarios. A diciembre de 2025, el Fondo registra un HHI de 503 puntos, lo que indica una distribución equitativa de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles en el portafolio. Esto sugiere que varios inmuebles contribuyen de manera similar a los ingresos del Fondo, lo que implica una mayor diversificación y una estructura menos concentrada.

GRÁFICO 1 Evolución de ingresos por arrendamiento



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

GRÁFICO 2 Composición de ingresos por inmuebles



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

Por su parte, a diciembre de 2025, los alquileres por cobrar registran USD577.12 miles, cifra que se incrementa en un 8% anual, sin embargo, se reduce en un 38% semestral, este saldo pendiente por recuperar representa el 32% de los ingresos por arrendamiento percibidos en este mismo mes. En este sentido, el Fondo mantiene inquilinos del sector público, lo que tiene un efecto en el registro de los alquileres por cobrar, ya que estos poseen la característica de poder realizar el pago por mes vencido. En cuanto a los alquileres por cobrar acumulados, al cierre de 2025, alcanzan la suma de USD6,07 millones, que al compararse con los ingresos por arrendamiento acumulados (USD21.46 millones), representan el 28.3%. Cabe señalar que, una proporción relevante de dichas cuentas por cobrar se asociaba a inquilinos de los inmuebles vendidos en marzo de 2026; en consecuencia, se estima que los niveles de mora y de cuentas por cobrar presenten una reducción en periodos posteriores a dichas ventas.

La ocupación del Fondo se mantiene por encima del promedio del mercado

A diciembre de 2025, el Fondo registra un nivel de ocupación de 81.3%, superior en 3 puntos porcentuales al observado un año atrás y en 2 p.p. frente al semestre previo, además se ubica por encima del promedio del mercado (72.1%). Relacionado con lo anterior, 28 de los 51 inmuebles registran una ocupación del 100%. En cuanto a la desocupación en función de la actividad económica, el 90% corresponde a espacios destinados a oficinas y el 10% restante al sector de bodegas. Los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación corresponden a Edificio Paris con 16% del área desocupada total, secundado del Edificio Torre del Este con 11% y tanto Bodegas Flexipark como Edificio Equus con 9% cada uno.

TABLA 1 Detalle de ocupación

Detalle	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dic-24
Desocupación Total (m ²)	40,913	40,607	47,342	47,451	45,727
Área Total Arrendable (m ²)	218,669	218,669	218,669	218,669	218,669
Desocupación (%)	18.7%	18.6%	21.7%	21.7%	20.9%
Ocupación (%)	81.3%	81.4%	78.4%	78.3%	79.1%

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

Rendimientos inferiores al promedio de su mercado

Durante el segundo semestre de 2025, el Fondo registra un rendimiento líquido promedio de 2.08%, mismo que se reduce con respecto al que presentó tanto el año (2.66%) como el semestre anterior (2.31%), además, es inferior al promedio del mercado de fondos inmobiliarios en dólares (2.97%).

Por su parte, al semestre en análisis, el Fondo alcanza un rendimiento total promedio de 2.73%, porcentaje que se incrementa al compararse tanto de forma anual (1.15%) como semestral (0.92%), no obstante, es inferior al promedio de su industria (4.10%). Es importante destacar que, el rendimiento total, al estar influenciado por las valoraciones de la cartera inmobiliaria realizadas a lo largo del año, puede experimentar fluctuaciones significativas entre periodos, dependiendo de los valores registrados por las propiedades.

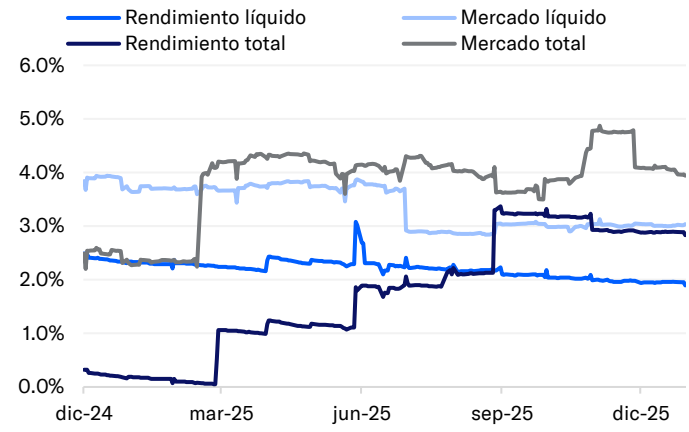
Durante el semestre en análisis, se presentaron la valoración de 17 inmuebles, de los cuales 8 registran plusvalías y los 9 restantes muestran minusvalías en sus valuaciones. Como resultado de estas valoraciones, se registra una plusvalía neta por la suma de USD45.66 miles.

TABLA 2 Resumen de estadísticas

Indicador	Jun-25 a Dic-25	Dic-24 a Jun-25	Jun-24 a Dic-24	Mercado Jun-25 a Dic-25
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	2.08	2.31	2.66	2.97
Desv. Rend. Líquido	0.10	0.12	0.24	0.07
RAR Rend. Líquido	20.02	18.69	10.88	41.10
COEFVAR Rend. Líquido	0.05	0.05	0.09	0.02
Beta Rend. Líquido	-1.00	0.82	-0.24	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	2.73	0.92	1.15	4.10
Desv. Rend. Total	0.50	0.62	0.91	0.35
RAR Rend. Total	5.42	1.48	1.26	11.66
COEFVAR Rend. Total	0.18	0.67	0.79	0.09
Beta Rend. Total	-0.28	0.57	-1.15	n.a.

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

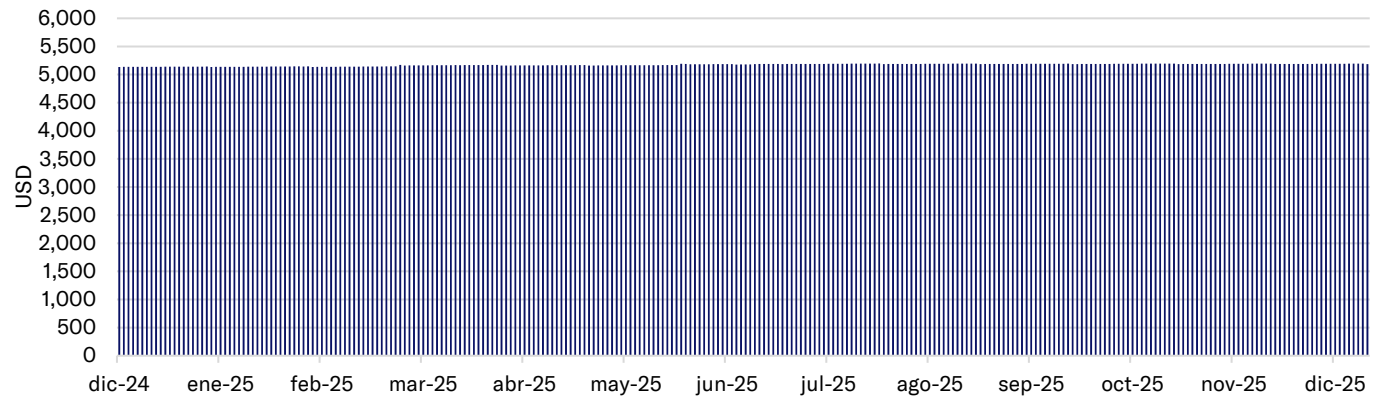
GRÁFICO 3 Rendimiento Líquido y Total



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

En términos del valor de participación, al semestre en análisis, este fluctúa entre USD5,186.40 y USD5,195.85. Al 31 de diciembre de 2025, se registra en USD5,186.40, mismo que se incrementa en un 1% de forma anual y se mantiene estable con respecto al semestre anterior. Es preciso mencionar que, al 31 de marzo de 2026, el valor de participación se registra en USD5,086.09, cifra que se contrae en, aproximadamente, USD100 al compararse con el 31 de diciembre de 2025. Lo anterior se atribuye, en mayor medida, al efecto que tiene la venta de inmuebles.

GRÁFICO 4 Evolución del valor de participación



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

Anexo

Anexo 1. Perfil de la SAFI

Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. es una sociedad anónima constituida y organizada en enero de 1996 en la República de Costa Rica. La SAFI pertenece al Grupo Financiero ACOBO y sus accionistas son Corporación ACOBO, S.A. con el 90% de participación e Inversiones Osod de Costa Rica, S. A. con el 10% restante. Esta Sociedad administra un total de 8 fondos de inversión de los cuales 6 se catalogan como fondos financieros (1 corresponde a un Fondo de reciente incorporación al mercado) y los 2 restantes son fondos inmobiliarios.

A diciembre de 2025, los activos administrados por la SAFI alcanzan la suma de CRC213,620.36 millones (USD426.03 millones), mismos se presentan una leve reducción del 1% anual; lo que le otorga una participación de mercado del 5.6%, ubicándola en la octava posición de un total de 13 SAFIs del mercado costarricense. Mientras que, por inversionista, los fondos administrados por Vista SFI acumulan 5,237 partícipes, lo cual la ubica la posiciona en el 5 lugar con un 2.1% de la cuota de mercado.

TABLA 2 Cifras financieras de Vista SFI

Millones de CRC	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dic-24
Activos	1,893.8	1,822.2	1,763.4	1,723.8	2,014.0
Pasivos	154.4	128.2	97.8	80.5	135.7
Patrimonio	1,739.4	1,694.0	1,665.7	1,643.3	1,878.2
Ingresos	2,466.7	1,796.0	1,159.8	573.7	2,227.4
Gastos	2,339.7	1,729.9	1,130.5	551.6	1,994.6
Resultado neto	86.8	44.2	18.7	15.1	162.9

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

TABLA 3 Principales indicadores financieros de Vista SFI

Indicador	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dic-24
Activos circulantes / Pasivos circulantes (veces)	11.5	3.4	5.6	8.5	6.0
Pasivo Total / Patrimonio	8.9%	7.6%	5.9%	4.9%	7.2%
Gasto Total / Ingreso Total	94.9%	96.3%	97.5%	96.1%	89.6%
Margen neto	3.5%	2.5%	1.6%	2.6%	7.3%
Rendimiento sobre Inversión	4.4%	3.3%	6.2%	10.2%	8.5%
Rendimiento sobre Patrimonio	4.8%	3.5%	6.5%	10.6%	9.0%

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

Anexo 2. 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 3. Entorno Operativo y de la Industria

El perfil crediticio de Costa Rica equilibra sólidos fundamentos económicos y una fortaleza institucional moderada frente a una fortaleza fiscal aún débil. El país cuenta con una economía relativamente próspera y diversificada, una fuerza laboral calificada y una larga tradición de estabilidad política y gobernanza democrática. No obstante, la falta de acción de una clase política fragmentada ha contribuido en el pasado a una elevada acumulación de deuda. La calificación permanece limitada por la baja asequibilidad de la deuda, derivada de altos costos de interés históricos y de una base de ingresos estrecha, aunque la reducción de los costos financieros y un mejor acceso a los mercados han comenzado a aliviar estas presiones.

En cuanto al sector de fondos de inversión, a diciembre de 2025, el mercado costarricense contó 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 CRC3.79 billones (USD7,563 millones) en activos totales administrados, cifra que muestra un decrecimiento anual del 5.6%, y que se distribuye en un total de 103 fondos y 251,030 inversionistas.

Específicamente, el activo neto del mercado se divide en 65% en fondos de inversión en dólares y un 35% en fondos de inversión denominados en colones. Además, el activo neto registrado se clasifica en un 58% en fondos de mercado de dinero, seguido de los fondos inmobiliarios con 29% y los fondos de ingreso con un 7%, estos como los más representativos. Cabe destacar que el 70% de dicho activo corresponde a fondos financieros y la contraparte a fondos no financieros. En el caso de los fondos de inversión inmobiliarios, estos suman CRC1.34 billones en activos totales (USD2,672 millones), los cuales se distribuyen en 15 fondos y 8,701 inversionistas. A diciembre de 2025, el nivel de apalancamiento correspondiente a la industria de fondos inmobiliarios registra un promedio de 27.3%, 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 290 inmuebles, los cuales registran un área arrendable de 1.90 millones de metros cuadrados (m²) y 1,682 inquilinos, cifras que se reducen respecto a lo exhibido un año atrás (1.93 millones de m² y 1,706 inquilinos en diciembre de 2024). 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 20% por parques industriales, estas como los más importantes. En cuanto al nivel de ocupación, el promedio de la industria se estableció en 72.1% a diciembre de 2025, similar al registrado en diciembre de 2024 (72.3%). Por su parte, el rendimiento líquido del mercado fluctuó entre 2.84% y 3.94%, para un promedio de 3.39% en el último año; mientras que el rendimiento total promedió 3.79% (un máximo de 4.87% y un mínimo de 2.20%), en el mismo período.

Anexo 4. Principales Hechos Relevantes

- El 29 de septiembre de 2025, la SAFI comunica la desinscripción de su Programa de Emisión de Deuda del Fondo para Inversión en Inmuebles, esto por motivo de su vencimiento, por tanto, se elimina del prospecto los apartados relacionados al programa. Adicionalmente, el 03 de octubre de 2025, la SAFI informa los cambios en el prospecto de este Fondo, en donde se destaca que se elimina del apartado perfil del inversionista la información sobre las emisiones de deuda.
- El 28 de noviembre de 2025, la SAFI informa que, se nombró como miembro del Comité de Fondos de Inversión Inmobiliarios al Sr. Diego Soto Solera.
- El 15 de enero de 2026 se comunica la modificación de los prospectos de los fondos de inversión inmobiliarios, destacándose los cambios en apartados de tipo de fondo, política de inversión, disposiciones operativas y riesgos del fondo.
- El 26 de febrero de 2026, Vista SFI comunica el cumplimiento del requisito de la presentación de la valoración anual de 17 inmuebles del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista. El valor en libros de la participación pasa de USD5,193.13 a USD5,187.50.
- El 05 de marzo de 2026, se informa la modificación del prospecto de este Fondo, destacándose la incorporación de un segmento en donde indica que el Fondo podrá recibir hasta un 25% del total de sus ingresos mensuales de una misma persona física o jurídica o de personas pertenecientes a un mismo grupo financiero o económico lo que implica un riesgo por concentración de ingreso.
- El 16 de marzo de 2026, Vista SFI comunica la venta de los siguientes inmuebles: Edificio Maria Auxiliadora, Centro Educativo Pasos de Juventud, Centro Educativo Saint Joseph, Colegio Saint Margaret, Edificio La Joya y Colegio Saint Peters, todas por un monto de venta de US\$28.00 millones. Además, esto genera una ganancia bruta de USD2.57 millones y están relacionadas con la cancelación de pasivos, compra de activos y capital de trabajo.

- El 06 de abril de 2026, la SAFI amplía la información relacionada con las ventas de los inmuebles. Destacándose:
 - Ganancias totales netas de impuestos: USD2.18 millones.
 - Plusvalía neta de impuestos por valoración de los inmuebles y que fueron reversadas al realizar la venta: USD4.26 millones.
 - Efecto neto de la diferencia entre la ganancia total y la plusvalía por valoración registrada de los inmuebles vendidos: -USD2.08 millones.

- El 07 de abril de 2026, se notifica la actualización de área arrendable total de 8 inmuebles propios de este Fondo lo que deriva un incremento de, aproximadamente, 100 m² en el área arrendable total del Fondo, con respecto a la reportada anterior a la fecha de este hecho relevante.

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Clasificación de entidad inmobiliaria	AA.sv	EAA	Estable	AA.sv	EAA	Estable
Evaluación de riesgo de mercado para fondos	MRA3.sv	-	-	MRA3.sv	-	-

* Para efectos de la perspectiva, el símbolo “-“ significa que no aplica.

Moody's Local El Salvador, 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 septiembre de 2025 y Estado Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025, tanto del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista y de Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A., además de otra información proporcionada por la SAFI a marzo de 2026.

Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **EAA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

- **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:** Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

Moody's Local El Salvador agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de clasificación genérica que va de AA.sv a CCC.sv (de manera similar en las clasificaciones equivalentes de EAA a EC). 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.

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/> .

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo: Eyner Palacios Juárez.
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo: 21 de abril de 2026.

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

© 2026 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 FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S 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 MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S 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 MOODY'S 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 MOODY'S. 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 MOODY'S 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 MOODY'S 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. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's 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 evaluación o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S 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 MOODY'S 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 o evaluación concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S 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 MOODY'S 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.

MOODY'S 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 y de Gobernanza - 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., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT 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 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 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. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. 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.