

VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

Fondos Financieros

Informe de Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: Nº 1062019

Fecha de ratificación: 07 de marzo del 2019

Información Financiera: auditada a diciembre 2018, considerando información no auditada a setiembre 2018.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano
Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior
Analista Senior

nrodriguez@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos financieros administrados por VISTA Sociedad de Fondos de Inversión S.A., con información financiera auditada a diciembre 2018, considerando información no auditada a setiembre 2018.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente calificación de riesgo:

VISTA SAFI				
Fondos de Inversión	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
F.I. Liquidez Colones VISTA N.D.	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Liquidez Dólares VISTA N.D.	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Crecimiento VISTA N.D.	scr AA- 3 (CR)	Observación	scr AA- 3 (CR)	Observación
F.I. Crecimiento VISTA Dólares N.D.	scr AA- 3 (CR)	Observación	scr AA- 3 (CR)	Observación

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la calificación otorgada:

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

La **categoría 3**, se refiere a fondos con “Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.” Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

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

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

Perspectiva en Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones asignadas a los fondos financieros administrados por VISTA SAFI S.A. se fundamentan en:

- La Sociedad Administradora de los fondos, pertenece a un Grupo Financiero de trayectoria y que cuenta con experiencia en la administración de fondos de inversión.
- VISTA SAFI cuenta con políticas y procedimientos detallados para la gestión de sus fondos y los riesgos asociados.
- El equipo de trabajo cuenta con experiencia en el sector bursátil.
- Dada la madurez alcanzada en la administración de fondos, corresponde un reto permanente el mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado cada fondo, además de que se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.
- Como parte de las opciones de inversión, la SAFI ofrece productos tanto de carácter financiero como inmobiliario.
- Los fondos cuentan con políticas establecidas a nivel interno que le permiten gestionar adecuadamente la

liquidez, de acuerdo con el perfil de cada uno de los fondos.

- VISTA SAFI tiene como reto aumentar la participación tanto a nivel de activos como de inversionistas en el mercado nacional.
- En cuanto a los Fondos Financieros, la SAFI se plantea como reto la atracción de nuevos inversionistas para incrementar el volumen de activo administrado en sus fondos de liquidez y de crecimiento.
- En el caso de los Fondos de Liquidez y el Fondo de Crecimiento en Colones el rendimiento se ha ubicado históricamente por encima de lo que presenta la industria.
- Los fondos mantienen portafolios de inversión con un perfil conservador.
- Los fondos de inversión de mercado de dinero tienen una exposición baja al riesgo de tasa de interés, tal como lo refleja el perfil de vencimiento de su portafolio.
- Los fondos de inversión de crecimiento presentan una exposición mayor al riesgo de tasa de interés, asociado con la naturaleza de largo plazo de los fondos.
- Los fondos invierten en emisores con riesgo crediticio que se mantiene dentro de los límites establecidos a nivel de prospecto.
- A pesar de que el índice Herfindahl muestra niveles de concentración de moderada a baja dentro de los 20 principales inversionistas, los fondos de inversión de mercado de dinero muestran una alta concentración en relación con el total de inversionistas.
- El Fondo de Crecimiento en Dólares ha presentado una exposición directa a valoración a precios de mercado afectada por el incremento en las tasas de interés principalmente en los títulos del Gobierno a largo plazo.
- La calificación de riesgo otorgada a los Fondos de Crecimiento se fundamenta en el descalce negativo que presentan ambos fondos, dadas las duraciones de los títulos de sus portafolios, aunado a la alta concentración que registran por inversionistas, la baja liquidez que manejan y el tamaño según activos, lo que los hace más vulnerables.
- Los fondos financieros de la SAFI cuentan con portafolios concentrados en títulos del Sector Público, los cuales muestran un mayor riesgo soberano dada la crisis en las finanzas públicas que enfrenta el país.

Dada la coyuntura económica que enfrenta el país; asociado a un escenario de menos liquidez y la visión de mayor riesgo soberano por parte de las calificadoras internacionales, SCRiesgo realizó en noviembre 2018 ajustes en las calificaciones de los Fondos de Inversión a nivel de la

industria. En el caso de aquellos fondos del mercado de dinero cuyos portafolios cuentan con una mayor participación en recompras y en el emisor Gobierno se les ajustó la categoría de riesgo de mercado, lo anterior en vista de que las condiciones del mercado generan un entorno económico más complejo.

En el caso de los fondos de crecimiento, los cuales ya se considera que poseen una alta sensibilidad a condiciones cambiantes del mercado por su propia naturaleza, SCRiesgo colocó la perspectiva en Observación a aquellos que poseen una participación significativa en títulos del Gobierno. Lo anterior en función de la afectación al riesgo de mercado de sus portafolios de inversión, partiendo de la inestabilidad de las finanzas públicas que posee el Estado y de la baja de la calificación de riesgo soberano del Gobierno de Costa Rica por varias calificadoras internacionales.

3. VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN

VISTA Sociedad Administradora 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 principales accionistas son Corporación ACOBO S.A. con 90% de participación e Inversiones Osod de Costa Rica S.A. con el restante 10%.

Su principal actividad es la administración, en nombre de terceros, de fondos, valores y otros activos, por medio de la figura de fondos de inversión autorizados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Al 31 de diciembre 2018 cuenta con 11 funcionarios directos, el personal restante es contratado por Inmobiliario ACOBO, S.A.

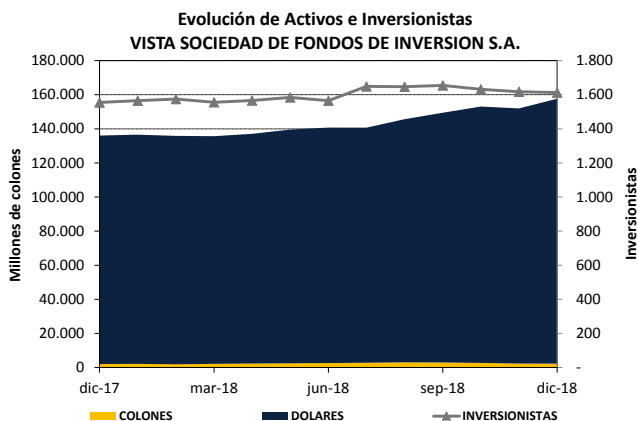
Al cierre de diciembre 2018 tiene inscritos, aprobados y activos 5 fondos de inversión; dos fondos de mercado de dinero (colones y dólares), dos de crecimiento (colones y dólares), y uno inmobiliario (dólares). Cabe destacar, que el Fondo Inmobiliario cuenta con autorización para realizar oferta pública de valores de un programa de emisiones de bonos por un monto de \$50,00 millones.

A diciembre 2018, el total de activos administrados por la SAFI asciende a ¢157.639,32 millones, aumentando en 16% de forma interanual y en 12% de forma semestral. Los activos administrados de la SAFI se distribuyen de la siguiente manera: 94% corresponde al fondo inmobiliario, seguido de un 5% de los fondos de mercado de dinero y el restante 1% corresponde a los fondos de crecimiento.

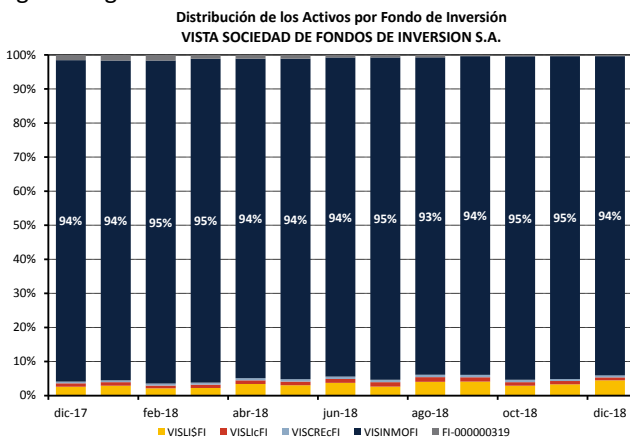
La composición de los activos administrados según la moneda, indica que un 99% se encuentra en dólares y el restante 1% en colones.

Con respecto al número de inversionistas, a diciembre 2018 la SAFI contabiliza un total de 1.613 participantes, creciendo en 4% con respecto al número de inversionistas registrados al mismo período del año anterior.

Dentro del ranking de las SAFI en el mercado nacional, VISTA SAFI se coloca en el sexto lugar según volumen de activos administrados con una participación de 5,49%.



Como se mencionó anteriormente, el fondo con mayor participación dentro del total de activos administrados es el Fondo Inmobiliario con 94% del total. El porcentaje restante se distribuye en 4 fondos, tal como se muestra en el siguiente gráfico.

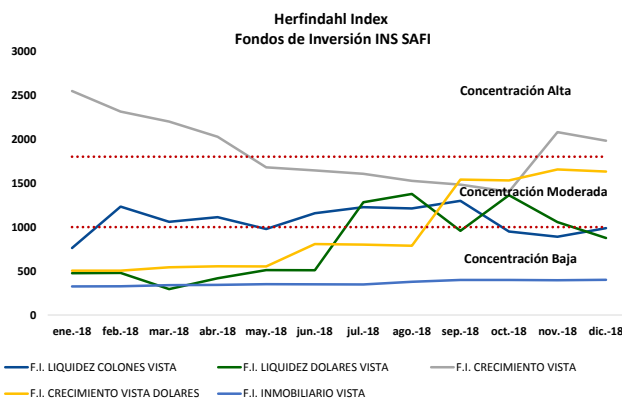


Con respecto al análisis de la concentración de activos por inversionista, medida a través del Herfindahl Index (H)¹, la tendencia en los fondos administrados por la SAFI se mantiene constante en el período bajo análisis y

¹ (H) Medida comúnmente aceptada de la concentración del mercado, activos, inversiones y otros. Internacionalmente se han definido rangos para este índice: baja

registrándose por debajo de los 1.800 puntos implicando una concentración de moderada a baja según activos (participaciones en el caso del fondo inmobiliario) específicamente dentro de los 20 principales inversionistas.

Los fondos que mayor concentración relativa presentan son el FI Crecimiento VISTA Colones y el FI Crecimiento VISTA Dólares, tal como se puede apreciar en el gráfico; sin embargo, los niveles se han mantenido constantes e incluso en el fondo de crecimiento se observa una tendencia a la baja en los últimos meses.



Finalmente, con respecto al total de los inversionistas en la mayoría de los fondos, los 20 principales inversionistas representan en promedio el 83% del total de la cartera administrada, inclusive en algunos casos superando el 90%, lo cual es un porcentaje muy significativo.

3.1. Gobierno Corporativo

VISTA SAFI es subsidiaria de Grupo Financiero ACOBO, por lo tanto, la Junta Directiva y el Código de Gobierno Corporativo del Grupo aplican para la SAFI.

La Junta Directiva de las empresas del Grupo está conformada de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio y deberán cumplir con un mínimo de requisitos establecidos en su Código de Gobierno Corporativo. Cada miembro de la Junta Directiva será nombrado por un período de 2 años y podrán ser reelegidos en forma indefinida y automática sin necesidad de ratificación de la asamblea. Además, realizarán sesiones ordinarias al menos una vez cada tres meses y se realizarán sesiones extraordinarias cuando así se requiera.

concentración $H < 1.000$, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta $H > 1.800$ y hasta 10.000.

La Junta Directiva está integrada de la siguiente manera:

Junta Directiva	
Presidente	Orlando Soto Enriquez
Secretario	Roberto Zuñiga Villalobos
Tesorero	Orlando Soto Solera
Fiscal	Gerardo Porras Sanabria

La Gerencia General de la SAFI está a cargo del señor Diego Soto Solera, quién posee experiencia en las áreas de Derecho Financiero/Bursátil y se ha desempeñado en la negociación de valores en Mercados Emergentes y Administración de Entidades Financieras. Ha estado ligado al Grupo Financiero ACOBO por más de 20 años.

Otro de los puestos relevantes es la gestión de portafolios, la cual está a cargo del señor Johnny Mora Martínez, quién cuenta con experiencia en distintas áreas relacionadas a la administración de portafolios y en el manejo estratégico, financiero, contable y operativo de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones de los Fondos Financieros está conformado como se detalla a continuación; el comité sesiona con una periodicidad semanal:

Comité de Inversiones Fondos Financieros	
Orlando Soto Enriquez	Miembro
Orlando Soto Solera	Miembro
Diego Soto Solera	Miembro
Alonso Betancourt Plascencia	Miembro Independiente

Por su parte, el Comité de Inversiones del Fondo Inmobiliario está compuesto del siguiente modo:

Comité de Inversiones F.I. Inmobiliario	
Orlando Soto Enriquez	Miembro
Orlando Soto Solera	Miembro
Oswaldo Quesada Vasquez	Miembro Independiente

3.2. Situación Financiera

A diciembre 2018, los activos de VISTA SAFI ascienden a €1.915,05 millones, aumentando en 15% de forma interanual. Este comportamiento se ve reflejado principalmente por los movimientos registrados en las cuentas y comisiones por cobrar y en las disponibilidades. Las cuentas por cobrar corresponden principalmente a gastos corporativos pagados por adelantado a Inmobiliaria ACOBO, S.A. y por cobrar a los Fondos de inversión por comisiones de administración.

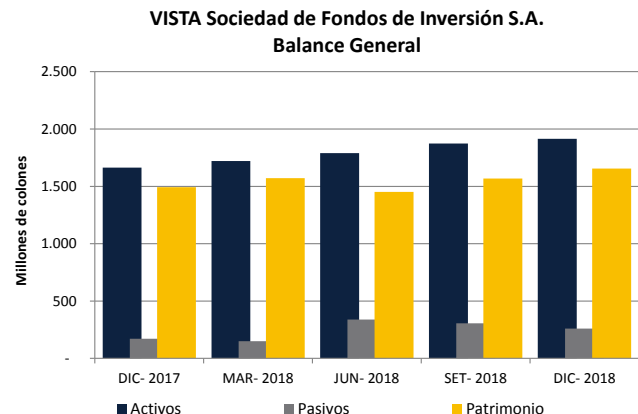
Los activos de la SAFI están compuestos en un 72% por las inversiones en instrumentos financieros, seguido de un 15% por las cuentas y comisiones por cobrar y un 11% por las disponibilidades, siendo las anteriores las cuentas de mayor representación.

En el caso de los pasivos, estos ascienden a €259,25 millones, aumentando en 52% de forma anual. Dicha variación se debe al registro de cuentas por pagar por obligaciones con el público, específicamente por operaciones en recompras pasivas.

Los pasivos se conforman en un 71% por las cuentas por pagar con obligaciones con el público y el restante 29% por cuentas por pagar y provisiones.

Por último, el patrimonio de la SAFI contabiliza un total de €1.655,80 millones, aumentando en 11% de forma anual. Dicha variación responde en mayor medida al incremento en el capital social que se dio en el último año, el cual creció en €100,00 millones (+10% anual).

El patrimonio está compuesto en un 66% por el capital social, seguido por un 25% de los resultados del período; siendo estas las partidas más representativas a diciembre 2018.



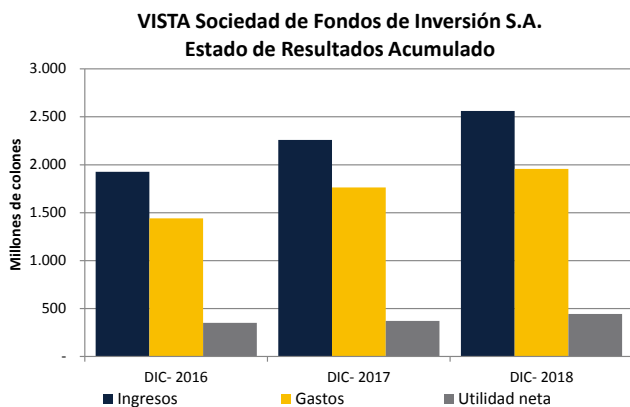
Al cierre del 2018, la SAFI acumuló utilidades por un monto de €444,48 millones, aumentando en 20% con respecto a la cifra registrada un año atrás. Lo anterior en vista del aumento más que proporcional que presentaron los ingresos en relación con los gastos.

Detallando, los ingresos totales acumularon un total de €2.560,44 millones, aumentando en 13% de forma anual, producto del aumento en los ingresos operativos, específicamente aquellos por comisiones por servicios. Los ingresos de la SAFI están compuestos en un 93% por

ingresos operativos y el restante 7% por ingresos financieros.

Por su parte, los gastos totales acumulan un total de €1.956,62 millones a diciembre 2018, creciendo en 11% con respecto al cierre del 2017. Dicha variación estuvo impulsada principalmente por el incremento en los gastos con partes relacionadas y los gastos administrativos.

Los gastos totales se encuentran compuestos en un 64% por lo gastos de operación, seguido por los gastos administrativos con un 34% y el restante 2% por los gastos financieros.



Dado el crecimiento mostrado por los pasivos, la relación pasivos totales a patrimonio aumenta con respecto al año anterior. Por su parte, los indicadores de rentabilidad se mantienen relativamente estables durante el último año.

Indicadores	VISTA SAFI				
	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
Pasivos Totales / Patrimonio	11,45%	9,52%	23,32%	19,46%	14,23%
Gastos / Ingresos	78,13%	79,08%	77,30%	74,47%	76,42%
Margen neto	16,40%	15,85%	16,90%	18,80%	17,36%
Rendimiento s/ Inversión	25,96%	22,04%	23,20%	25,97%	25,01%
Rentabilidad s/ Patrimonio	28,63%	24,35%	27,22%	30,01%	28,24%

4. HECHOS RELEVANTES

A continuación, se muestran los hechos relevantes relacionados con los fondos financieros y con la SAFI:

VISTA Sociedad de Fondos de Inversión S.A. comunica el 13 de agosto 2018 el cambio en los prospectos de los Fondos de Inversión que administra dado el cambio en la firma de auditores externos a partir del período 2018-2019. La empresa encargada de la auditoría externa será KPMG.

VISTA Sociedad de Fondos de Inversión S.A. comunica el 04 de octubre 2018 se realizan modificaciones al prospecto del

Fondo de Inversión Crecimiento VISTA ND y al del Fondo de Inversión Crecimiento VISTA Dólares ND. Los cambios se realizaron en los apartados de Trámite de suscripciones y reembolsos, Plazo para el reembolso de las participaciones, Comisión de salida y Otros lineamientos para suscripción y reembolso de participaciones.

Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. comunica a todo el público en general que mediante Resolución de la Superintendencia General de Valores SGV-R-3343 del 12 de junio del 2018 y la Resolución de modificación SGV-R-3392 del 12 de diciembre del 2018, se autorizó la inscripción y la oferta pública del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Vista.

5. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

5.1. F.I. Liquidez Colones VISTA No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA 3 (CR) Perspectiva Estable

El F.I. Liquidez Colones VISTA N.D. recibió autorización de oferta pública en febrero de 1997. La inversión en el Fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen obtener ingresos provenientes de sus inversiones para satisfacer sus necesidades de liquidez; y, que deseen obtener un rendimiento y a la vez diversificar sus inversiones a través del fondo de Inversión.

Según lo indica el prospecto, el Fondo invertirá en obligaciones denominadas en colones con el grado de respaldo sobre lo invertido usualmente asociado a las inversiones en títulos que representen valores del Sector Público y Privado. Este fondo se dirige a inversionistas conservadores, quienes desean mantener una alta liquidez en sus inversiones y presentan una mínima capacidad de soportar pérdidas temporales o permanentes en el valor de sus inversiones.

F.I. Liquidez Colones VISTA N.D.	
Por su naturaleza	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional
Diversificado	No
Cartera	Público
Moneda de Suscripción y Reembolso	Colones
Monto mínimo de inversión	¢25.000,00 (veinticinco mil colones)
Comisión de Administración Máxima	5% anual sobre el valor neto de los activos del fondo.

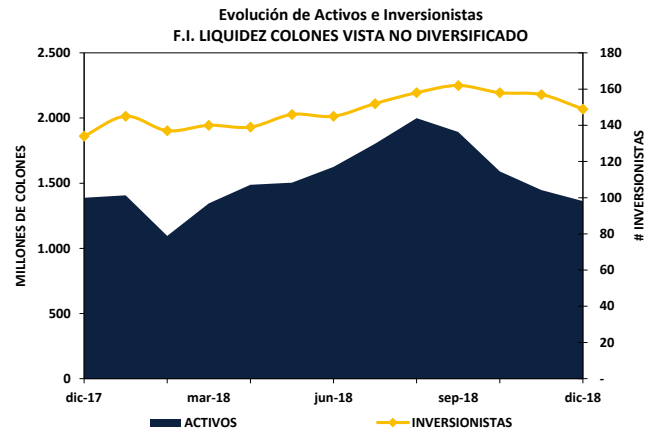
5.1.1. Activos e inversionistas

A diciembre 2018, los activos del Fondo registran un monto de ¢1.362,72 millones, presentando una reducción anual cercana a 2%. Por su parte, de forma semestral los activos se reducen en 16%. La variación en el volumen de activos del Fondo al cierre del período en análisis está asociado a retiros usuales que se dan a final de cada año y también a la incertidumbre que existe en el mercado financiero a raíz de la situación fiscal que enfrenta el país y la aprobación en diciembre 2018 de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas.

Según su nivel de activos, el F.I. Liquidez Colones se ubica en la posición número 21 en el ranking de los Fondos de Inversión de Mercado de Dinero en Colones, con una participación de 0,22% del total de activos.

Con respecto a la cantidad de inversionistas, interanualmente se observa un aumento, totalizando 149 participantes a diciembre 2018, 15 participantes más que al mismo período del año 2017. Los datos a nivel semestral muestran una entrada de 4 inversionistas al fondo.

De acuerdo al número de inversionistas, en relación al ranking de Fondos de Inversión de Mercado de Dinero Colones, el Fondo ocupa el puesto 18, evidenciando una participación de 0,22%.



En cuanto a la concentración por inversionistas, a diciembre 2018 el mayor inversionista representa el 20% de los activos administrados (23% a junio 2018), por su parte los primeros 5 alcanzan el 64% y los primeros 20 inversionistas el 89% lo cual se traduce en una concentración alta.

Por su parte, analizando específicamente la concentración del Fondo dentro de los 20 principales inversionistas por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene como resultado 988.32 puntos, lo cual refleja una concentración baja de los mismos.

Con el objetivo de procurar una adecuada administración de la liquidez del Fondo y con base en cálculos relacionados al volumen y frecuencia de retiros, se estableció un porcentaje de 1% como coeficiente mínimo de liquidez con respecto al valor del activo administrado por el Fondo, el monto resultante se mantiene en activos con vencimientos no mayor a los 90 días.

Para el semestre finalizado en análisis, los activos administrados se encuentran concentrados en un 88% en inversiones en instrumentos financieros y el restante 12% en caja y bancos, lo cual mitiga en cierto grado la alta concentración por inversionista.

5.1.2. Cartera administrada

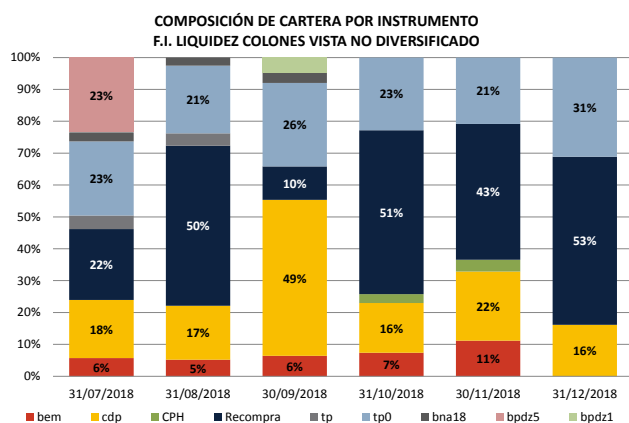
Según lo estipula el prospecto, el Fondo tiene la capacidad de invertir tanto en el sector privado como en el sector público. Durante el semestre en análisis se invirtió, en promedio, el 94% de los recursos en el sector público y el restante 6% se destinó a activos del sector privado. Dicha composición se mantuvo similar a la mostrada en el semestre anterior.

Dentro de la composición por emisor en promedio para el período finalizado en diciembre 2018, destacan Banco

Página 6 de 16

Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC) con 45% de participación, seguido del Gobierno con 42% y el Banco Central de Costa Rica (BCCR) con 6%; los anteriores como los más representativos. La composición del portafolio según emisores se mantiene similar al semestre anterior, mostrando concentración en emisores del sector público.

Con respecto a los instrumentos más representativos, en el semestre en análisis, el Fondo mantuvo una mayor concentración en recompras con 38% de participación, seguido de títulos de propiedad cero cupón (tp0) con 24% y certificado de depósito a plazo (cdp) con 23%; siendo los instrumentos anteriores los de mayor participación. Del total de recompras, un 23% corresponden a recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



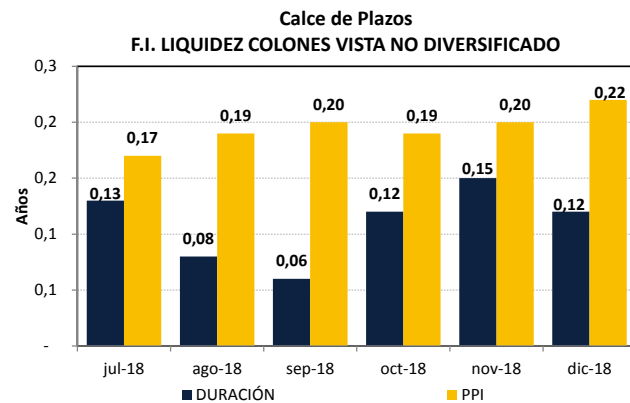
Según los datos promedio semestrales, el Fondo mantiene el 60% de sus inversiones a un plazo de 2 a 30 días, un 20% se encuentra concentrado en el plazo de 91 a 180 días y se registran con 8% de importancia relativa las inversiones mantenidas entre 61 a 90 días, lo anteriores como los plazos más relevantes. Cabe destacar que en relación al semestre anterior, se dio un aumento en la concentración de los títulos en el plazo menor a 30 días.

La duración promedio del Fondo se registró en 0,11 años durante el semestre en evaluación, reduciéndose con respecto al semestre anterior (0,15 años) y colocándose por debajo de la duración promedio presentada por el mercado (0,17 años).

En cuanto a la duración modificada, la misma se ubica en 0,13% y de igual modo se coloca por debajo del promedio del mercado (0,16%). De esta forma, el valor del portafolio

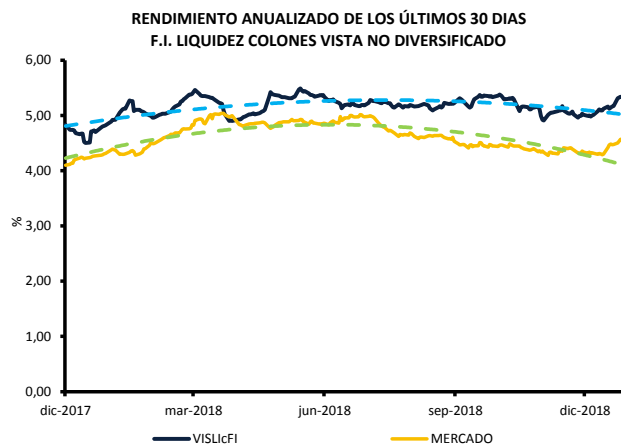
del Fondo reacciona en menor medida que lo hace el mercado ante variaciones en las tasas de interés.

Comparando la duración promedio con el plazo medio de permanencia del inversionista (PPI), para el semestre finalizado en diciembre 2018, el análisis muestra una brecha positiva de liquidez de cerca de 31 días, dado que el PPI supera a la duración.



5.1.3. Riesgo-Rendimiento

El rendimiento del Fondo ha presentado un comportamiento estable durante el último año superando el rendimiento que ha mostrado el mercado durante el mismo período. Específicamente, en promedio para el semestre en análisis se observa un rendimiento del fondo de 5,18%, por encima del 4,50% del mercado.

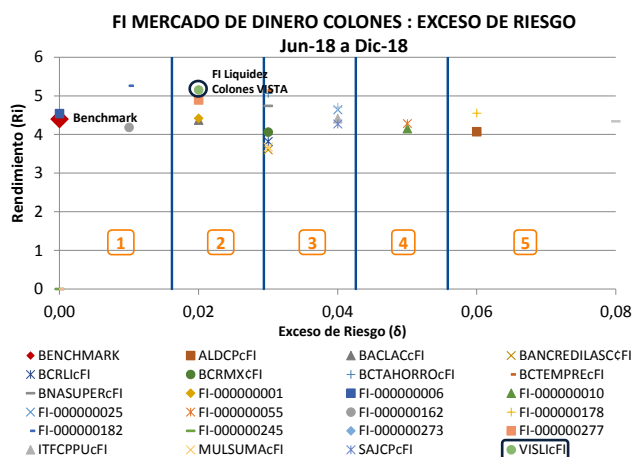


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis².

² La descripción de los indicadores considerados y el benchmark histórico se encuentra al final del presente informe.

F.I. LIQUIDEZ COLONES VISTA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-17 a Dic-17	Dic-17 a Jun-18	Jun-18 a Dic-18	Mercado Jun-18 a Dic-18
PROMEDIO	4,34	5,19	5,18	4,50
DESSTD	0,32	0,16	0,12	0,17
RAR	13,61	32,35	44,64	27,22
COEFVAR	0,07	0,03	0,02	0,04
MAXIMO	4,83	5,49	5,52	4,99
MINIMO	3,68	4,89	4,91	4,28
BETA	1,34	0,30	0,29	n.a.

Mediante un análisis en forma conjunta del riesgo y el rendimiento del Fondo, se establece el modelo de exceso de riesgo creando 5 categorías que posicionan el Fondo en comparación con un benchmark histórico³.



Como se puede apreciar en el gráfico anterior, el Fondo Liquidez Colones Vista ND se ubica en la segunda categoría. La posición en la que se ubica el Fondo indica que durante el semestre en análisis el fondo registra un exceso de riesgo menor y más cercano al benchmark óptimo, registrando un nivel de rendimiento mayor al del mercado y asociado a un exceso de riesgo de 0,02.

5.2. F.I. Liquidez Dólares VISTA No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA 3 (CR) Perspectiva Estable

El F.I. Liquidez Dólares VISTA N.D. recibió autorización de oferta pública en febrero de 1997. La inversión en el Fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen obtener ingresos provenientes de sus inversiones para satisfacer sus necesidades de liquidez; y, que deseen

obtener un rendimiento y a la vez diversificar sus inversiones a través del fondo de Inversión.

El Fondo invertirá en obligaciones denominadas en dólares con el grado de respaldo sobre lo invertido usualmente asociado a las inversiones en títulos que representen valores del Sector Público y Privado. Este fondo se dirige a inversionistas conservadores, quienes desean mantener una alta liquidez en sus inversiones y presentan una mínima capacidad de soportar pérdidas temporales o permanentes en el valor de sus inversiones.

F.I. Liquidez Dólares VISTA N.D.	
Por su naturaleza	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional
Diversificado	No
Cartera	Público
Moneda de Suscripción y Reembolso	Dólares
Monto mínimo de inversión	\$50 (cincuenta dólares)
Comisión de Administración Máxima	5% anual sobre el valor neto de los activos del fondo.

5.2.1. Activos e inversionistas

El Fondo contabiliza \$11,65 millones de activo administrado al cierre de diciembre 2018, lo cual se traduce en un aumento a nivel anual de 88% y a nivel semestral de 25%.

El crecimiento del activo en el Fondo se debió a varios factores, según comenta la Administración uno de ellos es el Plan de Trabajo que el Grupo se planteó para el 2018, proponiéndose metas de crecimiento en todos sus fondos, viéndose materializados los resultados de ese plan en mayor medida en el FI Liquidez Dólares. Asimismo, un punto a favor ha sido que los rendimientos han variado al alza y los fondos de corto plazo se adecuan fácilmente a esta condición, por lo que se ha generado gran atractivo a clientes habituales a este tipo de fondos.

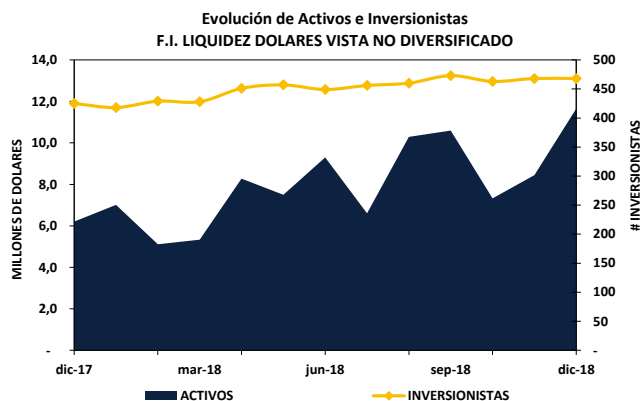
Por último, otro factor que ha favorecido el aumento de activos e inversionistas al Fondo ha sido el cambio en la preferencia de la moneda, por lo que pudo observar clientes que trasladaron sus recursos en colones a dólares por razones de mayores rendimientos y expectativas de aumento del precio del dólar.

El monto de activos del Fondo lo colocan en la posición número 19 del Ranking de Fondos de Inversión de Mercado

³ Ver "Términos a considerar" al final del informe.

de Dinero en dólares, registrando una participación de mercado del 1,21%.

En cuanto a la cantidad de inversionistas, al cierre de diciembre 2018 el Fondo alcanza la suma de 468, sumando 43 inversionistas con respecto al mismo período del año anterior y 19 con respecto a junio 2018. En términos de posicionamiento en el ranking de Fondos de Mercado de Dinero, pero según el número de inversionistas, el Fondo se ubica en el puesto 13, con una participación de 2,02%.



Para el período bajo análisis, los 20 principales inversionistas dentro de la cartera total suman el 79% de los activos, porcentaje que aumenta con respecto al cierre de junio 2018 (69% del total). Por su parte, la participación del mayor inversionista del fondo alcanza el 23% de la cartera (14% a junio 2018) y los primeros 5 representan un 58%.

Por medio del cálculo del Herfindahl Index (H) se obtiene como resultado 876,21 puntos lo cual refleja una concentración baja específicamente dentro de los 20 principales inversionistas.

Con el objetivo de procurar una adecuada administración de la liquidez del Fondo y con base en cálculos relacionados al volumen y frecuencia de retiros, se estableció un porcentaje de 1% como coeficiente mínimo de liquidez con respecto al valor del activo administrado por el Fondo, el monto resultante se mantiene en activos con vencimientos no mayor a los 90 días.

El análisis de la composición semestral promedio del activo, muestra que el Fondo registra un 85% en inversiones en instrumentos financieros y el restante 15% en caja y bancos.

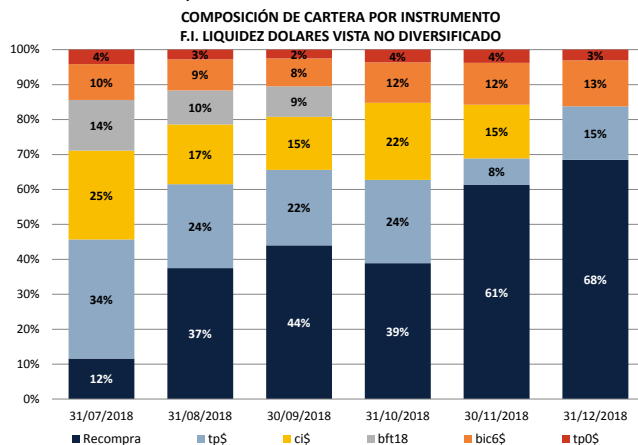
5.2.2. Cartera administrada

Durante los últimos 6 meses, la cartera estuvo invertida en promedio en 79% en el sector público, y el restante 21% en

el sector privado, en concordancia con lo establecido en el prospecto del fondo. En el semestre en evaluación se da un aumento en la concentración en el sector público (61% en el primer semestre 2018).

Según emisor, el portafolio se encuentra concentrado, en promedio para el semestre bajo análisis, en títulos del Gobierno con 68% de participación, seguido de 11% en títulos del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE); siendo los anteriores los emisores más representativos. Cabe destacar que en el semestre en análisis se da una mayor concentración en títulos del Gobierno.

Respecto a la composición por instrumento, el fondo se encontraba diversificado en 6 instrumentos durante el semestre bajo análisis. De ellos, se destacan las recompras como el principal componente con una participación promedio de 44% del portafolio. Como segundo instrumento se encuentran los títulos de propiedad (tp\$) con 21% y los certificados de inversión (ci\$) con 16%, siendo éstos los más representativos. A diciembre 2018, las recompras del Fondo las mantenía cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

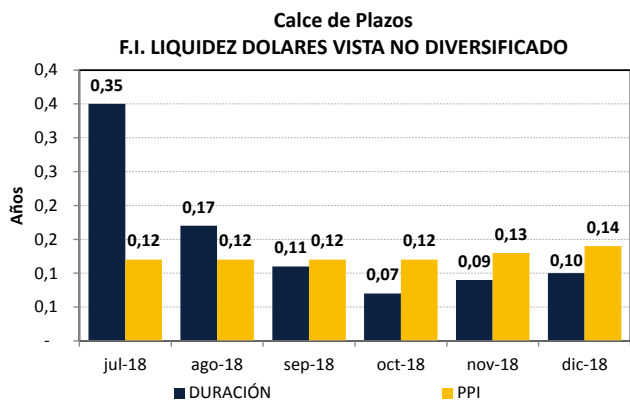


Para el semestre en análisis, los plazos de inversión del portafolio se concentran, en promedio en 47% en el rango de 2 a 30 días, seguido de 23% en el rango de 91 a 180 días y 12% entre 61 a 90 días, siendo los plazos anteriores los de mayor relevancia. Se destaca que los plazos de las inversiones se han reducido en comparación con períodos previos.

En línea con lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio fue de 0,15 años, reduciéndose con respecto al semestre anterior (0,22 años). La duración del portafolio se registra igual a la duración promedio del mercado durante el semestre en análisis.

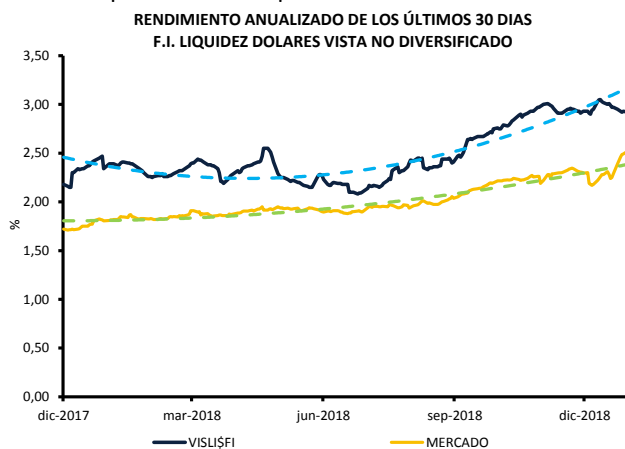
La sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, medida a través de la duración modificada, es de 0,15%, ubicándose igual al indicador de mercado, lo que implica la misma exposición a la variación en las tasas de interés en relación con el mercado.

Comparando la duración promedio con el plazo medio de permanencia del inversionista (PPI) para el semestre finalizado en diciembre 2018, el análisis muestra una brecha negativa de liquidez de cerca de 9 días, dado que la duración supera al PPI. No obstante, la brecha no es significativa dado que el Fondo mantiene un porcentaje adecuado en caja y bancos.



5.2.3. Riesgo-Rendimiento

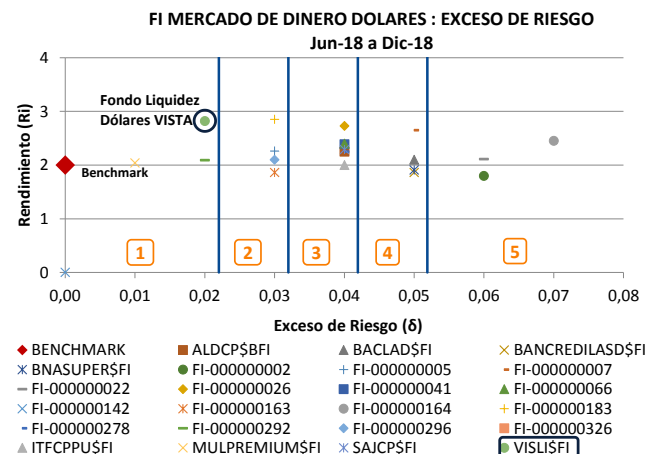
Durante el segundo semestre 2018, el fondo presenta una rentabilidad promedio de 2,68%, aumentando con respecto a cierres trimestrales anteriores. El Fondo ha mostrado una tendencia alcista en el rendimiento y se ha colocado en todo momento por encima del promedio de la industria.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. LIQUIDEZ DOLARES VISTA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-17 a Dic-17	Dic-17 a Jun-18	Jun-18 a Dic-18	Mercado Jun-18 a Dic-18
PROMEDIO	2,25	2,29	2,68	2,15
DESVSTD	0,22	0,11	0,29	0,15
RAR	10,11	21,43	9,34	14,60
COEFVAR	0,10	0,05	0,11	0,07
MAXIMO	2,47	2,55	3,05	2,52
MINIMO	0,00	2,08	2,14	1,94
BETA	0,69	-0,49	1,79	n.a.

Finalmente, el resultado que se obtuvo mediante el contraste del riesgo y rendimiento del fondo por medio del modelo de exceso de riesgo ubica al Fondo en la primera categoría mejorando su posición con respecto al semestre anterior en el que se ubicaba en la categoría tres. La posición en la que se ubica el Fondo permite afirmar que el Fondo se encuentra más cercano al benchmark óptimo. El Fondo registra un nivel de rendimiento mayor al del mercado y está asociado a un exceso de riesgo de 0,02.



5.3. F.I. Crecimiento VISTA Colones No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 3 (CR)
Perspectiva En Observación

El F.I. Crecimiento VISTA N.D. recibió autorización de oferta pública en febrero de 1996. La inversión en el fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen hacer crecer el valor de los activos financieros; que deseen participar del mercado accionario sin perder las oportunidades que se presentan en títulos de renta fija, buscando invertir a más largo plazo para incrementar sus rendimientos. Por lo anterior este se clasifica como un fondo de inversión financiero de crecimiento.

Según lo indica el prospecto, el Fondo invertirá en obligaciones denominadas en colones con el grado de respaldo sobre lo invertido usualmente asociado a las inversiones en títulos que representen valores del Sector Público y Privado.

Por la naturaleza de sus inversiones el Fondo también puede ser sujeto de pérdidas en el valor de las mismas, trasladándose en pérdidas temporales o permanentes en el valor de la inversión de sus participantes. En virtud del tipo de fondo, el plazo de permanencia mínimo recomendado es de un año, esto con el fin de que se puedan obtener las ventajas propias de invertir en un fondo de este tipo.

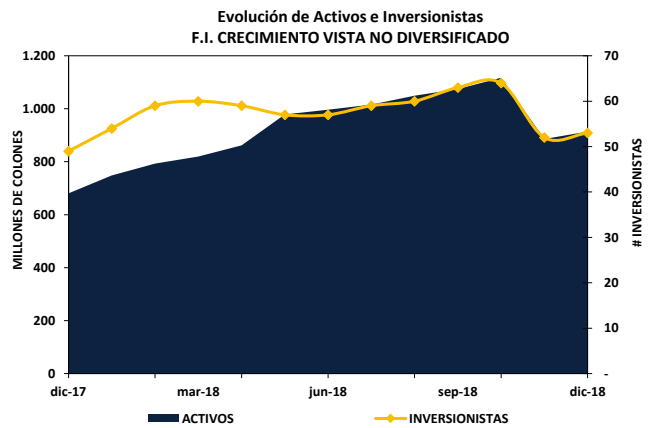
F.I. Crecimiento VISTA N.D.	
Por su naturaleza	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Mercado	Nacional
Diversificado	No
Cartera	Público
Moneda de Suscripción y Reembolso	Colones
Monto mínimo de inversión	¢25.000,00 (veinticinco mil colones)
Comisión de Administración Máxima	7% anual sobre el valor neto de los activos del fondo.

5.3.1. Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre 2018, el F.I. Crecimiento VISTA Colones ND registra ¢913,84 millones en activos administrados, cifra que aumenta a nivel anual en un 34%. De forma semestral los activos se reducen en 8% semestral. Dichos movimientos están asociados a que se ha visto un mayor interés por parte del inversionista de buscar opciones de inversión de mayor plazo y asociado a un rendimiento en colones que ha mejorado en el último año.

El monto de activos que presenta el Fondo lo colocan en la cuarta posición dentro del ranking de Fondos de Crecimiento en Colones del mercado, con una representatividad de 4,55% al cierre del período en análisis.

En cuanto al número de inversionistas, al cierre de diciembre 2018 se registran un total de 53 participantes, lo que se traduce en un aumento de 4 participantes con respecto al mismo período del año anterior y 4 menos que al cierre del semestre anterior.



El fondo mantiene un elevado nivel de concentración por inversionista, dado que el mayor inversionista cuenta con un 38% de los activos del fondo, mientras que los primeros 5 participantes alcanzan la suma de 77% y si se agregan los 20 mayores inversionistas se obtiene una representatividad de 96%. Dichos montos son consistentes con los presentados el semestre anterior.

A diciembre 2018, el Fondo Crecimiento VISTA ND presenta un índice de Herfindahl de 1.981,73 lo cual lo ubica en la categoría de concentración alta dentro de los 20 principales inversionistas, según lo que expone el índice.

Es necesario un control sobre la alta concentración existente en aras de evitar algún problema de liquidez producto de la salida de clientes. Con el objetivo de gestionar el riesgo de liquidez en el Fondo, se estableció un porcentaje mínimo de 1% como coeficiente de liquidez con respecto al valor de los activos administrados del Fondo; el monto restante se mantendría en activos con una alta liquidez.

La composición de los activos del fondo se mantiene similar a la del semestre anterior, en promedio para los últimos seis meses un 95% se mantiene en inversiones en instrumentos financieros y el restante se mantiene en caja y bancos.

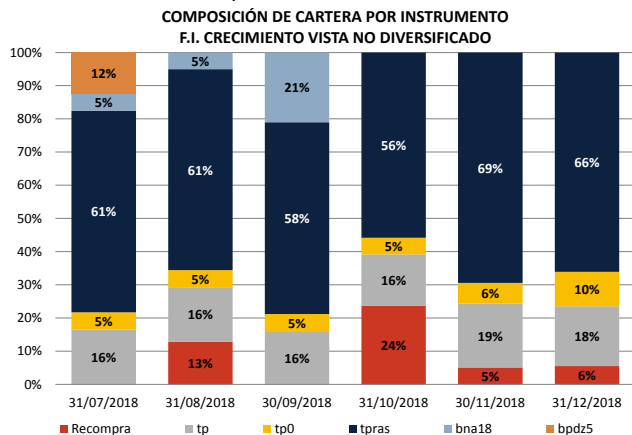
5.3.2. Cartera administrada

Durante los últimos 6 meses, la cartera estuvo invertida en promedio en 94% en el sector público, y el restante 6% en el sector privado. Esto se dio a partir de que en mayo 2018 se trasladaron algunos recursos a inversiones en un emisor privado, previo a esto se concentraba 100% en títulos del sector público.

El Fondo mantuvo inversiones en 5 emisores durante el semestre en análisis, destacando el Gobierno con un 90% de

participación promedio, seguido de 5% en títulos de La Nación, los anteriores como los emisores más representativos.

Respecto a la composición por instrumento, los títulos de propiedad ajustable soberano (tpras) resaltan como principal componente representando en promedio un 62% del portafolio. Seguidamente se encuentran los títulos de propiedad con 17% y las recompras con 8%, siendo los anteriores los más representativos.

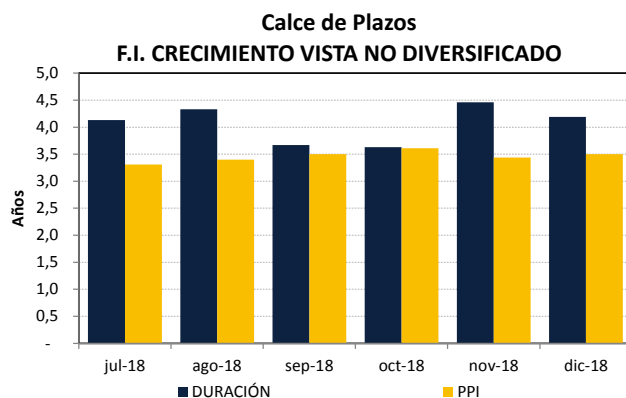


Para los últimos seis meses, los plazos de inversión del portafolio se concentran principalmente en el rango de 2.701 a 3.600 días con un 56% en promedio, seguido de un 15% entre 901 a 1.800 días y un 13% de 2 a 30 días; los anteriores como los plazos más representativos.

De la mano con lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio es de 4,07 años, la cual se reduce con respecto al semestre anterior (4,64 años). Con respecto al mercado, la duración del Fondo se ubica por encima del mismo (1,89 duración promedio del mercado).

La duración modificada del fondo (3,89%) tiene un comportamiento similar a la duración colocándose de igual forma por encima de la duración modificada promedio del mercado (1,61%). Lo anterior implica, una mayor sensibilidad a cambios en el precio de los valores del fondo ante variaciones de la tasa de interés respecto al mercado.

Como resultado del contraste entre la duración media del fondo con el plazo de permanencia promedio del inversionista, el Fondo registra una brecha negativa de 222 días durante el presente semestre de evaluación, debido a que el plazo promedio del inversionista es menor que la duración del portafolio. Dicha brecha negativa se reduce en relación a la registrada durante el semestre anterior (992 días).



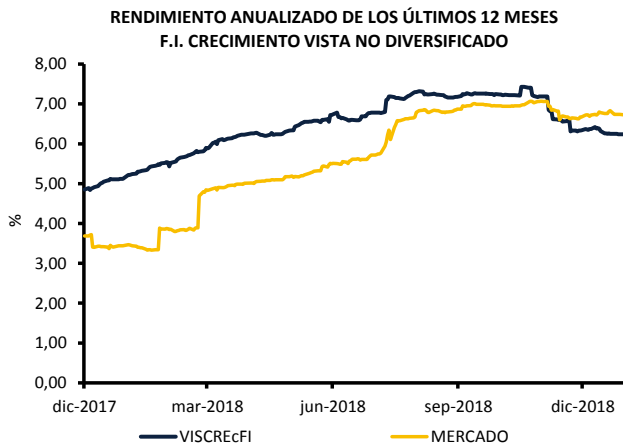
Por otro lado, el análisis de ajuste por valoración de cartera revela que en promedio, para el semestre en análisis, el Fondo presenta una minusvalía de ₡7,30 millones.

5.3.3. Riesgo-Rendimiento

El rendimiento del Fondo se ha ubicado por encima del rendimiento promedio del mercado en la mayoría del período evaluado y ante una postura de inversión más agresiva en cuanto a duraciones de la cartera.

Cabe destacar que el rendimiento del Fondo muestra un decrecimiento hacia el cierre del 2018, que responde a que los precios de los bonos han presentado un ajuste en sus precios adecuándose a los niveles actuales de rendimiento. El FI Crecimiento VISTA cuenta con una gran porción de su activo invertido en instrumentos de renta ajustable a la curva de rendimientos calculada por el BCCR por lo cual, el ajuste ha sido más suave que la mayoría de los demás instrumentos de mercado.

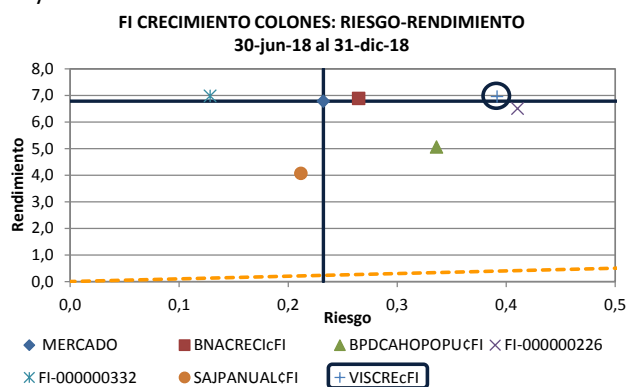
El fondo presenta un rendimiento medio semestral de 6,96% (4,43% para el mismo semestre del año anterior). Dicho comportamiento va de la mano con el hecho de que los rendimientos de colones a más largo plazo presentan mejores condiciones que un año atrás.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. CRECIMIENTO VISTA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-17 a	Dic-17 a	Jun-18 a	Mercado Jun-18
	Dic-17	Jun-18	Dic-18	a Dic-18
PROMEDIO	4,43	6,10	6,96	6,78
DESVSTD	0,37	0,47	0,39	0,23
RAR	12,10	12,99	17,77	29,20
COEFVAR	0,08	0,08	0,06	0,03
MAXIMO	5,12	6,78	7,43	7,07
MINIMO	3,89	5,22	6,24	6,04
BETA	0,55	0,74	0,60	n.a.

Al analizar en forma conjunta el riesgo y el rendimiento del Fondo, es posible formar cuatro cuadrantes que denotan la posición relativa de los fondos respecto al mercado. Para el semestre en análisis, el Fondo se coloca en el cuadrante número 3 asociado a una rentabilidad y una volatilidad mayor a la del mercado.



5.4. F.I. Crecimiento VISTA Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 3 (CR)
Perspectiva En Observación

El F.I. Crecimiento VISTA Dólares N.D. recibió autorización de oferta pública en abril del 2016. La inversión en el fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen hacer crecer el valor de los activos financieros; que deseen participar del mercado de renta fija y variable, del mercado nacional, pero sin dejar de lado oportunidades que se puedan presentar en el mercado internacional, buscando invertir a más largo plazo para incrementar sus rendimientos.

Al ser un fondo de crecimiento el objetivo de la inversión del cliente deberá estar siempre orientada a resultados de largo plazo con el fin de obtener el resultado deseado, sin embargo, el fondo contará con ventanas de salida trimestrales con lo cual, puedan disponer de sus recursos en parte o total para atender las necesidades del inversionista. Según lo indica el prospecto, el Fondo invertirá en obligaciones denominadas en dólares con el grado de respaldo sobre lo invertido usualmente asociado a las inversiones en títulos que representen valores del Sector Público y Privado. En virtud del tipo de fondo, el plazo de permanencia mínimo recomendado es de dos años, esto con el fin de que se puedan obtener las ventajas propias de invertir en un fondo de este tipo.

F.I. Crecimiento VISTA Dólares N.D.	
Por su naturaleza	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Mercado	No especializado por mercado
Diversificado	No
Cartera	No especializado por cartera
Moneda de Suscripción y Reembolso	Dólares
Monto mínimo de inversión	\$50,00 (cincuenta dólares)
Comisión de Administración Máxima	7% anual sobre el valor neto de los activos del fondo.

5.4.1. Activos e inversionistas

A diciembre 2018, los activos del fondo suman un total de \$961, 19 mil, monto que disminuye en 74% de forma anual y en 47% de forma semestral.

Según comenta la Administración, las condiciones del mercado tuvieron efectos en los precios de los valores de

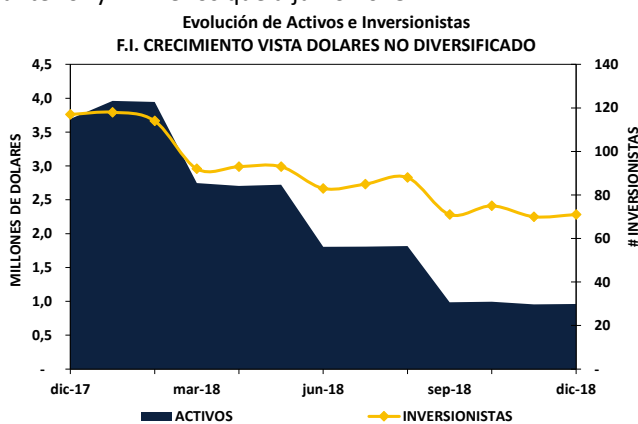
renta fija y con ello, el FI Crecimiento VISTA Dólares y demás fondos financieros presentaron ajustes. Esto produjo rendimientos negativos y con ello baja en la preferencia de estos fondos, por ello, la baja del activo.

Sin embargo, comentan que al finalizar el efecto bajista, han aprovechado los altos rendimientos de mercado y han incluido nuevos instrumentos que dan atractivo al Fondo. Este atractivo esperan sea crucial en meses posteriores, donde los indicadores retornarán poco a poco a la normalidad y con ello se atraigan nuevos recursos al Fondo.

También aclarar que aunque la industria se encuentra afectada, creemos en el plan de crecimiento planteado anterior al 2018, el cual seguiremos ejecutando para dar crecimiento de activo al fondo.

Dado el monto de activos, el fondo de inversión se sitúa en la posición 8 en el ranking de activo administrado de Fondos de Crecimiento en Dólares, con una participación de 3,21%.

En cuanto al número de inversionistas, se registra un total de 71 participantes a diciembre 2018, 46 menos que el año anterior y 12 menos que a junio 2018.



El análisis de la concentración del fondo por inversionista, arroja que este se encuentra con una elevada concentración, siendo que los 20 principales inversionistas representan el 92% de los activos. Por su parte, los cinco principales inversionistas cuentan con el 69% del total de participaciones y el principal inversionista el 38%.

El resultado del análisis específico dentro de los 20 principales inversionistas, realizado por medio del Herfindahl Index (H) muestra un puntaje de 1.655 puntos a diciembre 2018, lo que lo ubica en la categoría de concentración moderada.

Con el objetivo de gestionar el riesgo de liquidez en el Fondo, se estableció un porcentaje mínimo de 1% como coeficiente de liquidez con respecto al valor de los activos administrados del Fondo; el monto restante se mantendría en activos con una alta liquidez.

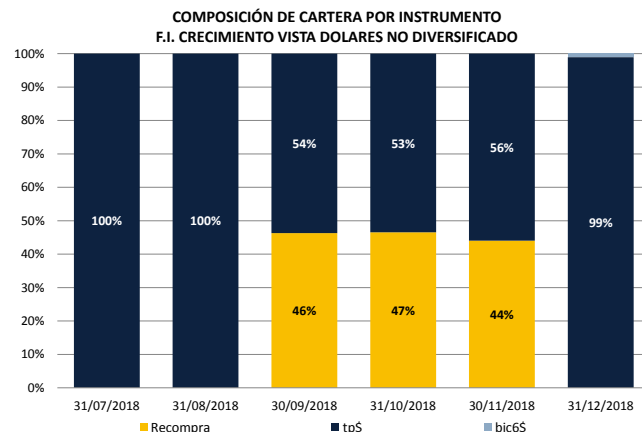
De manera similar a períodos anteriores, durante el semestre en análisis, el fondo mantuvo en promedio un 97% de sus activos en inversiones en instrumentos financieros y el porcentaje restante correspondió a caja y bancos.

5.4.2. Cartera administrada

Durante el segundo semestre 2018, la cartera estuvo invertida 100% en el sector público. Cabe destacar que a partir de marzo 2018 y hasta el cierre del período en análisis todos los recursos se trasladaron a títulos del sector público.

El portafolio, en promedio para el semestre bajo análisis, se encuentra concentrado en 2 emisores, de los cuales destaca el Gobierno de Costa Rica con 99% de participación y el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) con un 1%.

Respecto a la composición por instrumento, el fondo se encontraba concentrado en un 77% en títulos de propiedad (tp\$), seguido de 23% en recompras, los anteriores como los instrumentos con mayor participación.



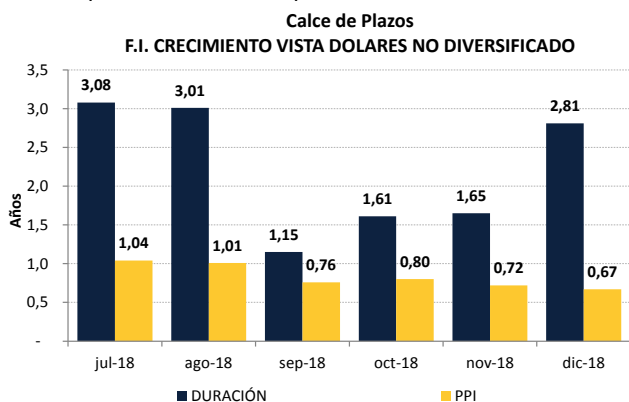
Para los últimos seis meses, los plazos de inversión del portafolio se concentran, en promedio, el 66% en el rango de 901 a 1800 días, seguido de 15% de 2 a 30 días, los anteriores como los plazos más representativos. Cabe destacar que durante el semestre en análisis aumentan los títulos a plazos menores a 30 días.

Asociado con la composición del portafolio por plazos, la duración semestral promedio del portafolio es de 2,22 años, reduciéndose con respecto al promedio del semestre

anterior (2,82 años). La duración del Fondo se ubica ligeramente por encima de la duración promedio del mercado (2,20 años).

La sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, medida a través de la duración modificada, es de 2,16%, colocándose de igual de modo por encima de la duración modificada del mercado (2,13%), lo anterior implica una mayor sensibilidad a cambios en el precio de los valores del fondo ante variaciones de la tasa de interés respecto al mercado.

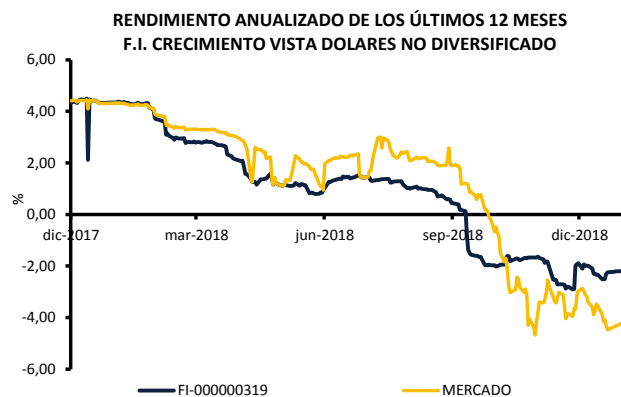
Como resultado del contraste entre la duración media del fondo con el plazo de permanencia promedio del inversionista, el Fondo registra una brecha negativa de 505 días durante el presente semestre de evaluación, debido a que el plazo promedio de permanencia del inversionista es menor que la duración del portafolio.



El análisis de ajuste por valoración de cartera revela que en promedio, para el semestre en análisis, el Fondo presenta una minusvalía de \$43.698,33.

5.4.3. Riesgo-Rendimiento

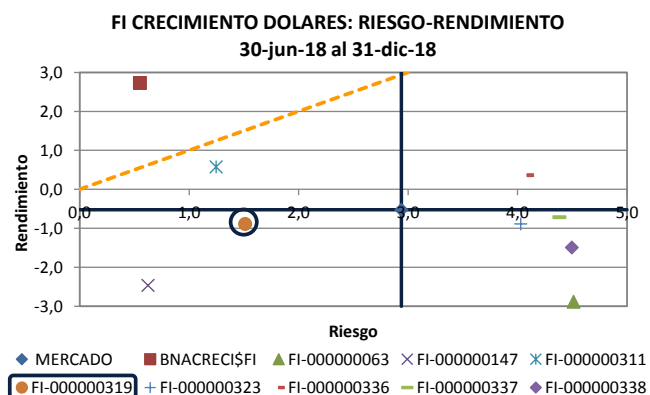
Durante el último año, tanto el rendimiento del Fondo como el del mercado han mostrado una clara tendencia decreciente. Específicamente, el rendimiento promedio del Fondo para el segundo semestre 2018 fue de -0,89% por debajo del 2,31% registrado en el semestre anterior. La tendencia decreciente que ha presentado el rendimiento es consecuencia de los movimientos en las valoraciones de los instrumentos financieros debido a los ajustes que presentaron los bonos en dólares durante el 2018.



La siguiente tabla presenta un resumen de indicadores del Fondo y del mercado al periodo en análisis:

F.I. CRECIMIENTO VISTA DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-17 a	Dic-17 a	Jun-18 a	Mercado Jun-18
	Dic-17	Jun-18	Dic-18	a Dic-18
PROMEDIO	4,29	2,31	-0,89	-0,52
DESVSTD	0,38	1,18	1,51	2,94
RAR	11,30	1,96	-0,59	-0,18
COEFVAR	0,09	0,51	-1,71	-5,63
MAXIMO	5,34	4,38	1,45	3,53
MINIMO	2,12	0,79	-2,91	-4,68
BETA	2,08	1,44	0,46	n.a.

Es posible realizar un análisis gráfico del rendimiento y volatilidad del fondo y comparar esos resultados con el mercado. El gráfico a continuación arroja que el fondo se ubica en el segundo cuadrante; dicha posición refleja un rendimiento y una volatilidad menor al del mercado.



6. TÉRMINOS A CONSIDERAR

6.1. Beta

Se muestra como una medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado.

6.2. Coeficiente de Variación

Una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

6.3. Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

6.4. Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

En un fondo de inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2018. SCRiesgo otorga calificación de riesgo por primera vez a este emisor en setiembre 2018. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.