

POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fondos financieros

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria nº 1222020

Sesión Extraordinaria nº 1232020**

Fecha de ratificación: 07 de setiembre de 2020.

Información financiera: no auditada a marzo y junio 2020.

Contactos: Yoanna Garita Araya
Marcela Mora Rodríguez

Analista financiero ygarita@scriesgo.com
Analista sénior mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos financieros administrados por Popular Sociedad de Fondos de Inversión, con información financiera no auditada a marzo y junio 2020.

Fondo	Calificación Anterior	Perspectiva	Calificación Actual*	Perspectiva
F.I. Popular Mercado Dinero Colones - ND	scr AA 2 (CR)	Estable	scr AA 2 (CR)	Estable
F.I. Popular Mercado Dinero Dólares - ND**	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
FI Popular Liquidez Mixto Colones ND	scr AA 2 (CR)	Estable	scr AA 2 (CR)	Estable
FI Popular Liquidez Mixto Dólares ND**	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable

*Las calificaciones actuales no variaron con respecto a las anteriores.

**Las calificaciones actuales no variaron con respecto a la anterior y provienen de un proceso de apelación.

La calificación **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”.

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.

Con relación al riesgo de mercado la **categoría 2** se refiere a fondos con “moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado”, es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los

escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

Además, 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.

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

2. FUNDAMENTOS

- La SAFI pertenece al conglomerado financiero del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), el cual mantiene una notable trayectoria y prestigio dentro del ámbito financiero nacional e internacional.
- Popular SAFI cuenta con políticas y procesos para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo que administra.
- El equipo de trabajo posee con amplia experiencia en el sector bursátil y es reconocido a nivel de la industria.
- La Sociedad ofrece productos tanto de carácter financiero como inmobiliario. Además, algunos de sus fondos cuentan con la posibilidad de invertir tanto a nivel local como internacional.
- Los fondos financieros cuentan con portafolios invertidos sobre emisores calificados con grado de

“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

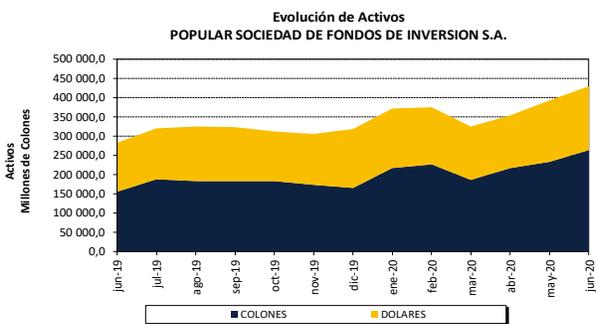
inversión y que muestran hasta la fecha un riesgo crediticio bajo.

- La SAFI tiene como reto, mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con los objetivos propios de los fondos.
- Generar rendimiento que honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.
- Reducir la alta concentración dentro de los 20 mayores inversionistas, con el objetivo de generar una menor exposición frente a este riesgo.

3. POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

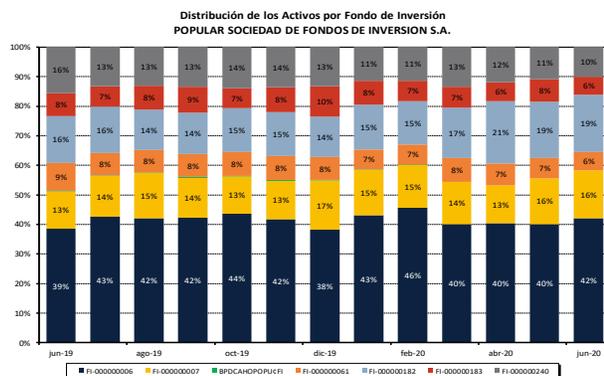
Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) el 15 de junio del año 2000, mediante la resolución SGV-R-90. Su función medular es la administración de fondos de inversión, los cuales son inscritos ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

Al corte de junio 2020, la SAFI administra activos por un monto total de €429.692,32 millones, cifra que registra aumentos del 52% y 35% de forma anual y semestral respectivamente. De acuerdo con el volumen de activos administrados, la Sociedad muestra una participación de mercado del 11,53%, y se coloca en la tercera posición dentro de las catorce SAFIs que conforman la industria costarricense.

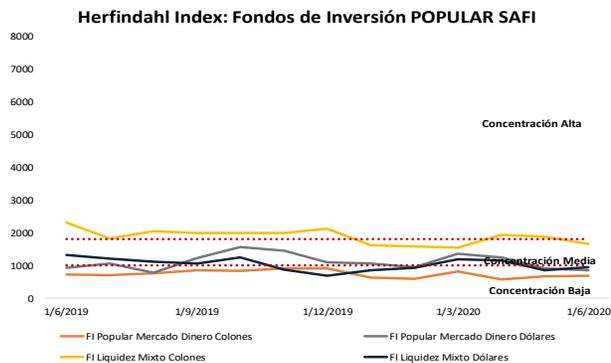


En torno a la composición de los activos según fondo de inversión, el fondo de Mercado de Dinero en Colones (FI-000000006) conserva su condición como el elemento de mayor representatividad dentro del total de activos administrados, tras exhibir una participación promedio del 42% al cierre del primer semestre del 2020. Asimismo, los

fondos Liquidez Mixto Colones (FI-000000182) y Mercado de Dinero en Dólares (FI-000000007) representan el 16% y 14% respectivamente, y se ubican entre los fondos de mayor aporte.



En términos de concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)¹, la tendencia de los fondos administrados por Popular SAFI se mantiene constante en el período bajo estudio, los cuales se ubican entre los 1.000 y 2.000 puntos, y reflejan una concentración moderada de activos por parte de los 20 mayores inversionistas.



3.1. Situación Financiera

Al término de junio 2020, Popular SAFI contabiliza activos por un monto de €8.754,2 millones, cifra que aumenta un 23% anual. Dicha variación responde principalmente al incremento del 25% en las inversiones en instrumentos financieros, dado el crecimiento en la generación de utilidades que presenta la Sociedad, y que afecta de forma directa la cartera de inversión.

para este índice: baja concentración $H < 1.000$, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta $H > 1.800$ y hasta 10.000.

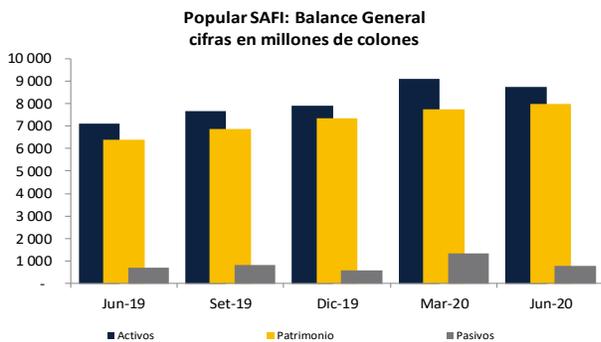
De acuerdo con la composición de los activos al corte de análisis, éstos se constituyen por las inversiones en instrumentos financieros con un 84%, seguido de las partidas de disponibilidades y comisiones por cobrar, con un aporte del 5% cada una, como las de mayor participación.

Por su parte, la SAFI registra pasivos por €788,52 millones a junio 2020, quienes aumentan un 11% de forma interanual, comportamiento atribuible al incremento del 57% en las cuentas y comisiones por pagar.

En términos de composición de los pasivos, el principal rubro corresponde a las cuentas y comisiones por pagar, con una importancia relativa del 89%, seguido de las obligaciones por bienes en arrendamiento financiero, que muestran un aporte del 6%, como las partidas más importantes.

Respecto al patrimonio, registra un monto de €7.965,71 millones a junio 2020, cifra que aumenta un 25% anual, variación que surge como respuesta principalmente al incremento anual de las utilidades no distribuidas (+39%).

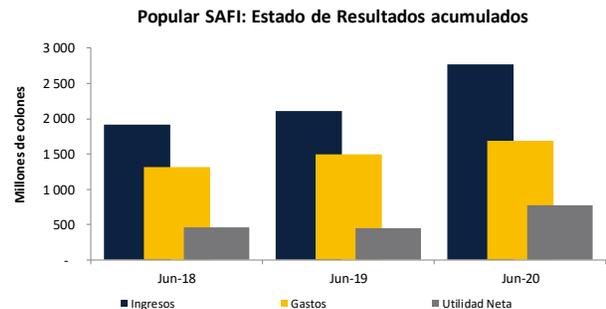
Precisamente, las utilidades no distribuidas conforman el 51% del patrimonio de la SAFI, seguido del capital social con un 34% y la utilidad del período con un 10% como las más relevantes.



Asimismo, Popular SAFI acumula ingresos por €2.765,16 millones a junio 2020, los cuales presentan un crecimiento del 31% anual. Dicha variación obedece, en mayor parte, al aumento de las comisiones por administración y las ganancias por diferencial cambiario. Justamente, el rubro de comisiones por administración se posiciona como la partida más representativa sobre el total de ingresos, al mostrar un aporte del 82%.

En lo correspondiente a los gastos de la SAFI, estos alcanzan la suma de €1.682,05 millones, y registran un incremento del 12% anual, como consecuencia del aumento en las partidas de gastos con partes relacionadas y otros gastos financieros diversos.

Los gastos totales se constituyen mayoritariamente por los gastos de personal, partida que representa el 54% al corte de análisis, seguido de los gastos con partes relacionadas con una contribución del 18%, como los rubros más relevantes.



Al término del período bajo estudio, la utilidad neta registra un monto de €769,61 millones, y aumenta un 74% de forma anual, debido al crecimiento, en mayor medida, de los ingresos totales respecto a los gastos totales.

Finalmente, el análisis de los indicadores de Popular SAFI permite apreciar una mejora anual en la razón circulante, al exhibir índices holgados para la atención de compromisos en el corto plazo. Asimismo, en virtud del aumento anual de la utilidad neta, los indicadores de rentabilidad presentan incrementos respecto a los mostrados el año anterior. A continuación, se detalla lo indicado:

	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Activo Circulante / Pasivo Circulante	9,57	9,03	13,26	6,55	10,52
Pasivos Totales / Patrimonio	0,11	0,12	0,08	0,17	0,10
Gastos Totales / Ingresos Totales	71,12%	65,67%	65,44%	60,53%	60,83%
Margen neto	21,08%	24,97%	25,14%	27,22%	27,83%
Rendimiento s/ Inversión	12,75%	15,89%	16,30%	19,01%	19,78%
Rentabilidad s/ patrimonio	14,49%	18,09%	18,20%	22,22%	22,28%

3.2. Hechos Relevantes

El 10 de enero de 2020, Popular SAFI comunica que el señor Mauricio Núñez Rojas, quien fungía como Gestor de Portafolios Financieros de Popular SAFI, ya no labora para la institución, por lo que la Junta Directiva ha procedido en su sesión 526, a ratificar como nuevo Gestor de Portafolios Financieros al señor Francisco Javier Bonilla Shipley.

El 8 de mayo de 2020, Popular SAFI comunica que a partir del 09 de mayo del 2020 se modificará la comisión de administración del fondo que se detalla a continuación:

Fondo de inversión	Comisión Actual	Comisión Nueva
FONDO DE INVERSIÓN POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO	1,60%	1,85%

El 9 de junio de 2020, Popular SAFI comunica que a partir del 10 de junio del 2020 se modificará la comisión de administración del fondo que se detalla a continuación:

Fondo de inversión	Comisión Actual	Comisión Nueva
FONDO DE INVERSIÓN POPULAR MERCADO DE DINERO COLONES NO DIVERSIFICADO	1,75%	1,85%

El 16 de junio 2020, Popular SAFI informa que ha recibido la Resolución SGV-R-3555, en la cual la Superintendencia General de Valores, ha comunicado la desinscripción del Registro Nacional de Valores e Intermediarios del Fondo de Inversión Ahorro Popular (No Diversificado), administrado por la sociedad, aspecto que queda sujeto al cumplimiento de lo dispuesto en esa Resolución.

4. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

4.1. F.I. Popular Mercado de Dinero Colones – No Diversificado

Calificación de Riesgo: scr AA 2 (CR) Perspectiva Estable

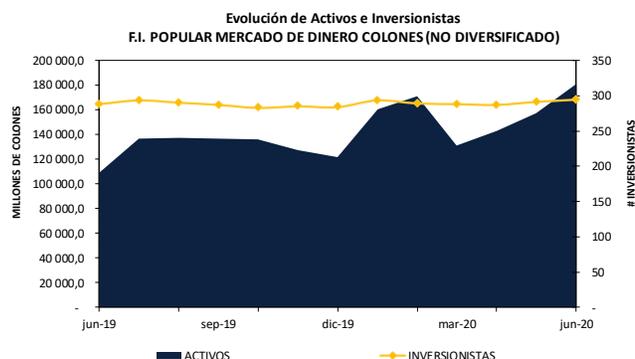
“El Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Colones No Diversificado recibió autorización por parte de la SUGEVAL el 26 de junio de 2002. Está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal les genere un rendimiento.”

F.I. Popular Mercado de Dinero Colones ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	100% Pública
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo de reembolso	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	€50,000,00
Comisión de administración	Máximo 5% sobre el activo neto del fondo

4.1.1 Activos e Inversionistas

Al cierre de junio 2020, el Fondo administra activos por €180.743,20 millones, cifra que aumenta un 66% de forma anual y un 49% de manera semestral, esto en respuesta a la preferencia de liquidez por parte de los inversionistas institucionales, dada la coyuntura actual. Según el volumen de activo administrado, el Fondo ostenta una participación de mercado de 18,31%, porcentaje que lo ubica en la primera posición de los 20 fondos de mercado de dinero en colones existentes a la fecha bajo análisis.

Asimismo, el fondo contabiliza un total de 294 inversionistas al cierre de junio 2020, el cual aumenta 6 participantes con respecto al mismo período del año anterior. De acuerdo al ranking de fondos de mercado de dinero en colones según número de inversionistas, el fondo se sitúa en el peldaño catorce, mostrando una participación de mercado de 0,36%.



En lo que concierne a la concentración de activos del fondo dentro del círculo de sus 20 mayores inversores, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H), se obtiene como resultado un índice de 686 puntos a junio 2020, lo cual expresa una concentración baja.

No obstante, la concentración de los primeros 20 inversionistas sobre el total de activos administrados se mantiene alta al cierre del primer semestre del 2020, ya que representan el 86% del total de activos administrados. En detalle de lo anterior, los 5 mayores inversores constituyen el 47% de los activos administrados, mientras que el participante principal muestra un aporte del 19%.

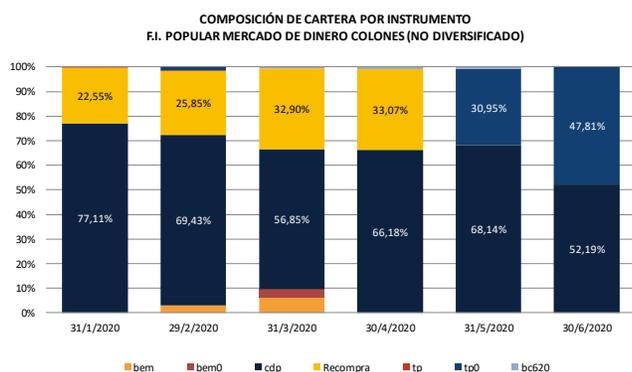
Por su parte, al corte de análisis la composición del activo se encuentra encabezada por la partida de caja y bancos, que representa en promedio el 69% del total, mientras que, la partida de inversiones en instrumentos financieros registra el 31% restante, porcentajes que varían significativamente,

debido a la decisión de la Administración de mantener mayores grados de liquidez, para cubrir eventuales retiros relacionados con la crisis sanitaria actual.

4.1.2 Cartera Administrada

Para el período bajo estudio, la cartera del fondo se encuentra invertida un 100% en el sector público costarricense. Dicha cartera mantiene sus inversiones en 4 emisores a saber: 57% en el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), 31% en el Gobierno de Costa Rica (G), 8% en títulos del Banco de Costa Rica (BCR) y el 4% restante en el Banco Central de Costa Rica (BCCR). Dicha distribución se mantiene constante respecto al semestre anterior.

En torno a la distribución de la cartera por instrumento, al cierre del primer semestre del 2020, el portafolio del fondo se constituye principalmente por los certificados de depósito a plazo (cdp), con una participación promedio del 65%, seguido de las recompras con un 19% y los títulos de propiedad cero cupón con 13%.

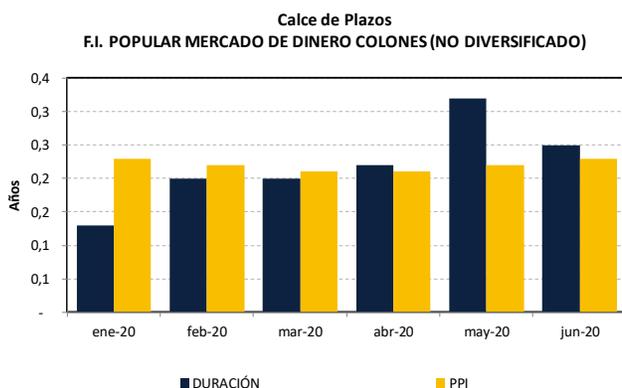


Referente a la composición de la cartera del fondo por plazos de inversión, al corte de análisis la Administración invierte en promedio un 37% en títulos cuyo vencimiento se encuentra de 91 a 180 días. Asimismo, invierte un 34% en títulos con vencimientos menores a 30 días. Dicha categorización por plazos es consecuente con la estrategia de invertir principalmente en títulos que no superen los 180 días, con la finalidad de reducir el riesgo de volatilidad en la valoración a precios de mercado.

Asociado con el punto anterior, la duración de Macaulay del fondo para el semestre bajo análisis, es de 0,22 años en promedio, misma que se mantiene relativamente constante respecto al semestre anterior y se muestra superior a la duración media del mercado (0,19 años).

Paralelamente, la duración Macaulay se encuentra relacionada con el comportamiento de la duración modificada, aspecto determinado por la naturaleza del fondo. De este modo, el indicador de duración modificada registra en promedio un factor de 0,22%, el cual se ubica por encima del índice expresado por el promedio del mercado (0,19%), y refleja una mayor sensibilidad del fondo ante cambios en las tasas de interés respecto al mercado.

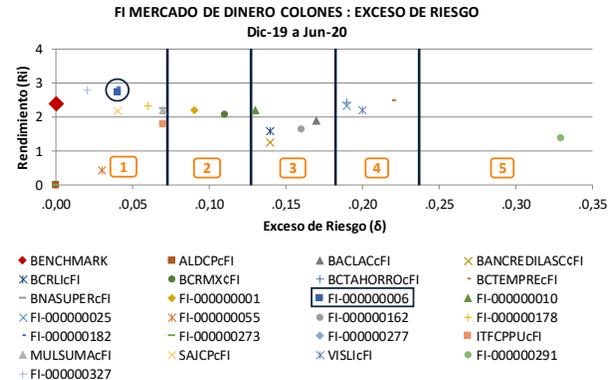
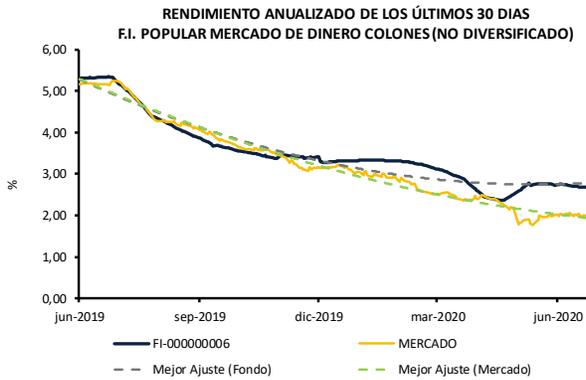
La correlación existente entre la duración promedio del fondo y el plazo promedio del inversionista (0,22 años), genera que no exista brecha entre ambos.



En cuanto al análisis de ajuste por valoración, para el semestre finalizado en junio 2020, el fondo no registró ganancia o pérdida por concepto de valoración.

4.1.3 Riesgo - Rendimiento

Durante el último año, el rendimiento del fondo muestra un comportamiento decreciente, mismo que sigue una tendencia similar a las tasas establecidas por el mercado. Específicamente, el rendimiento promedio del fondo a junio 2020 es de 2,91%, el cual se ubica por encima del promedio presentado por el mercado (2,39%).



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

F.I. POPULAR MERCADO DE DINERO COLONES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Dic-18 a Jun-19	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Mercado Dic-19 a Jun-20
PROMEDIO	4,97	3,81	2,91	2,39
DESVSTD	0,34	0,55	0,32	0,40
RAR	14,46	6,98	9,16	5,98
COEFVAR	0,07	0,14	0,11	0,17
MAXIMO	5,35	5,24	3,34	3,07
MINIMO	4,49	3,28	2,37	1,67
BETA	1,14	0,88	0,61	n.a.

Al analizar en forma conjunta el riesgo y el rendimiento del fondo, es posible establecer el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 clasificaciones contrastadas con un benchmark histórico³.

Sobre esta línea, el Fondo Popular Mercado de Dinero Colones ND se ubica en la primera categoría, y se mantiene en la misma casilla respecto al semestre anterior. La posición actual del fondo expresa un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo, registrando un nivel de rendimiento superior al del mercado y asociado a un exceso de riesgo de 0,04.

4.2. F.I. Popular Mercado de Dinero Dólares – No Diversificado

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

El Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Dólares No Diversificado recibió autorización por parte de la SUGEVAL el 26 de junio de 2002, y “está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión en dólares a corto plazo que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez, les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal, generen un rendimiento y proporcionen una protección frente a la devaluación, al tratarse de inversiones en dólares”.

FI Popular Mercado de Dinero Dólares ND

Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	100% Pública
Mercado	Nacional e internacional
Moneda en que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	\$100,00
Comisión de administración	Máximo 4% sobre el activo neto del fondo

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

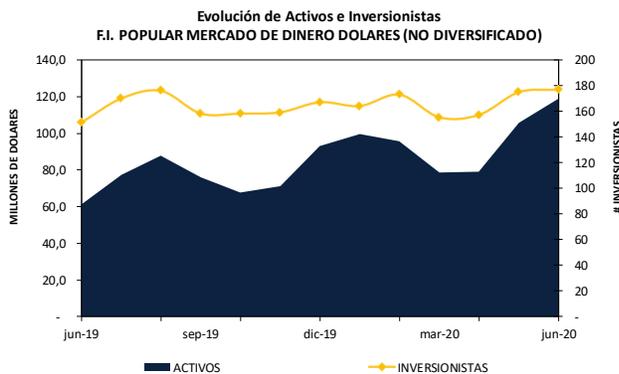
³ Ver “Términos a considerar” al final de documento.

4.2.1. Activos e Inversionistas

Al cierre de junio 2020, el fondo administra activos por US\$118,79 millones, cifra que registra aumentos del 94% anual y 28% semestral. Dichas variaciones surgen como consecuencia del efecto de la pandemia, dados los requerimientos de liquidez de inversionistas institucionales trasladados a fondos de mercado de dinero y cuentas corrientes.

De acuerdo con el monto de activos administrados, el fondo exhibe una participación de mercado de 8,12%, y se ubica en el puesto 4 de los 21 fondos de mercado de dinero en dólares existentes a la fecha bajo análisis.

Por su parte, al cierre del primer semestre del 2020 el fondo registra un total de 177 inversionistas, el cual presenta un aumento anual de 26 participantes. De acuerdo con lo anterior, registra una participación de 0,70% dentro del ranking de fondos de mercado de dinero en dólares según la cantidad de inversores, porcentaje que lo sitúa en la posición 19 de 21.



Con respecto a la concentración por inversionista, el participante más significativo representa cerca del 20% sobre el total de activos administrados, mientras que los 20 principales inversores aportan el 93% del total, comportamiento que manifiesta una concentración alta y similar a la presentada en el semestre anterior.

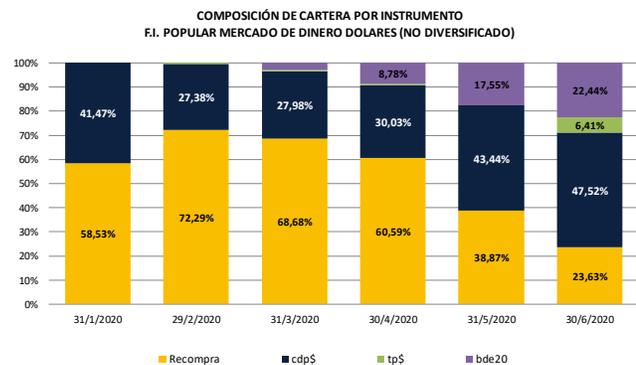
No obstante, al analizar exclusivamente la concentración inmersa dentro de los 20 mayores inversionistas, el panorama varía, ya que el Herfindahl Index (H) expresa un índice de 849 puntos, reflejando una concentración de baja a moderada.

Referente a los activos administrados por el fondo, estos se constituyen en promedio en un 53% por la partida de inversiones en instrumentos financieros, y el restante 47% recae sobre el rubro de caja y bancos. La presencia de altos niveles en caja y bancos funciona como un elemento mitigador dada la alta concentración por inversionista que posee el fondo.

4.2.2. Cartera Administrada

De conformidad con lo establecido en el prospecto, el fondo invierte el 100% de su portafolio en el sector público. En cuanto a la estructura de la cartera por emisor, en promedio para el semestre bajo estudio, un 62% corresponde a títulos emitidos por el Gobierno de Costa Rica, seguido de un 31% por títulos del Banco Nacional de Costa Rica y un 7% en títulos del Banco de Costa Rica.

Asimismo, según la composición del portafolio por instrumento, el fondo invierte en promedio un 54% en recompras, de las cuales el 18% corresponden a recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo, seguido de un 36% en certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$) como los de mayor participación.



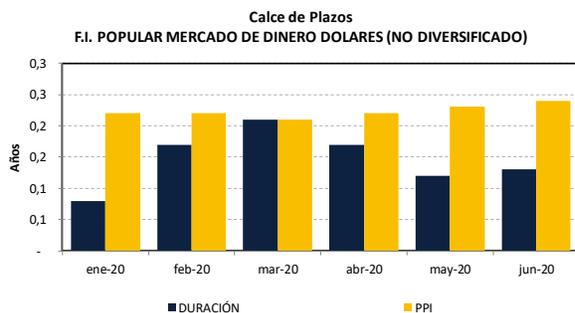
Al corte de junio 2020, el plazo de inversión del portafolio registra una mayor proporción de inversión en títulos cuyos vencimientos no sobrepasan los 30 días (55%). Seguidamente, el 18% se invierte entre el tracto de 91 a 180 días y el 15% de la cartera en el período oscilante entre los 31 a 45 días, estos como los más destacados.

Los plazos de inversión se encuentran estratégicamente definidos, de manera que existan recursos en el corto plazo que funcionen como elementos mitigadores ante la valoración a precios de mercado.

En línea con lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio se registra en 0,15 años, la cual se mantiene de forma semestral y se ubica por debajo de la duración promedio exhibida por el mercado, misma que se reporta en 0,19 años.

En relación con la duración de Macaulay, se encuentra la duración modificada, la cual registra un porcentaje de 0,14% en promedio para el semestre finalizado a junio 2020, índice inferior al promedio del mercado (0,18%). Lo anterior implica que la sensibilidad a cambios en el precio de los valores del fondo ante variaciones en la tasa de interés es menor con respecto al mercado.

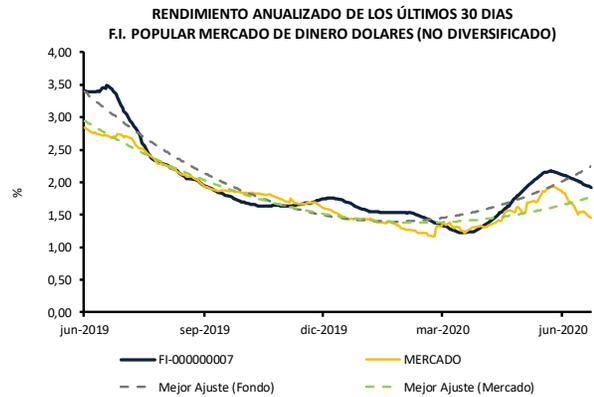
Al analizar el vínculo de la duración promedio de la cartera (0,15 años) con el plazo de permanencia del inversionista PPI (0,22 años), se aprecia una brecha positiva de aproximadamente 28 días.



Resulta válido destacar que, durante el primer semestre del 2020, no se registraron movimientos por valoración, tanto a nivel de plusvalías como minusvalías.

4.2.3. Riesgo – Rendimiento

El rendimiento promedio del fondo presenta una leve tendencia creciente en el segundo trimestre del 2020, relacionado con el rendimiento del mercado. No obstante, el rendimiento cae en el último mes, registrando 1,65%. Según comenta la Administración, el presente fondo se posiciona como una buena alternativa de inversión bajo la característica de portafolios únicamente con gestión de títulos valores públicos garantizados por el Estado.

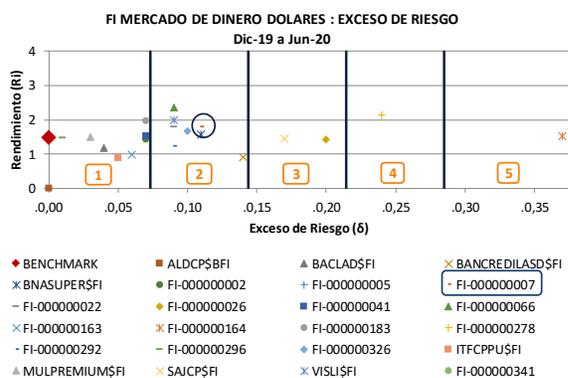


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del fondo para el periodo bajo análisis.

F.I. POPULAR MERCADO DE DINERO DOLARES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Dic-18 a Jun-19	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Mercado Dic-19 a Jun-20
PROMEDIO	3,36	1,95	1,65	1,47
DESVSTD	0,18	0,40	0,31	0,20
RAR	18,58	4,83	5,40	7,52
COEFVAR	0,05	0,21	0,19	0,13
MAXIMO	3,59	3,18	2,18	1,95
MINIMO	2,99	1,60	1,22	1,20
BETA	1,12	1,10	1,37	n.a.

El análisis conjunto entre el riesgo y el rendimiento del fondo respecto al mercado, da pie a la ejecución práctica del modelo de exceso al riesgo, mecanismo sobre el cual se crean 5 categorías contrastadas con un benchmark histórico.

Basado en dicho modelo, el Fondo Popular Mercado de Dinero en Dólares ND se ubica en la segunda categoría, el cual cae una casilla con respecto al semestre anterior. La categoría indica que el fondo cuenta con un exceso de riesgo similar y poco alejado al benchmark óptimo, expresando un exceso de riesgo de 0,11.



4.3. F.I. Popular Liquidez Mixto Colones No Diversificado

Calificación de Riesgo: scr AA 2 (CR) Perspectiva Estable

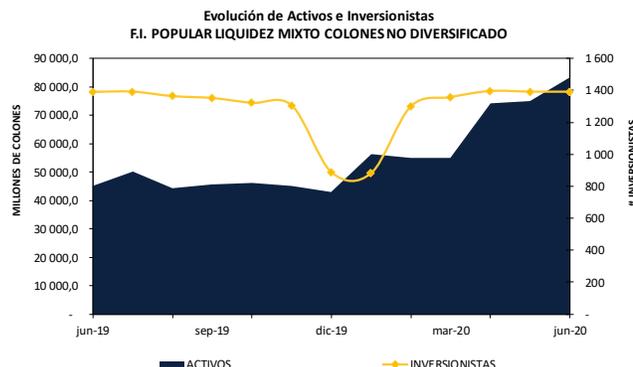
El Fondo recibió autorización para realizar oferta pública por la SUGEVAL mediante resolución SGV-R-2177 el 11 de enero de 2010. El presente Fondo de Inversión está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal les genere un rendimiento.

FI Popular Liquidez Mixto Colones ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	€50,000,00
Comisión de administración	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

4.3.1. Activos e Inversionistas

Al cierre de junio 2020, el fondo alcanza la suma de €83.204,3 millones en activos administrados, el cual registra un incremento del 85% anual y 94% semestral. De acuerdo con el total de activos, el fondo se coloca en el puesto 4 de los 20 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado del 8,43%.

Por su parte, el fondo cuenta con 1.390 inversionistas al corte de análisis, cifra que aumenta en 1 inversor de forma anual, y en 503 participantes respecto a diciembre 2019. De acuerdo con el ranking según número de inversionistas, se ubica en el puesto 5, con una participación de mercado de 1,70%.



Al analizar la concentración por inversionista, el principal participante constituye el 35% del total de activos administrados a junio 2020, mientras que los primeros 20 inversionistas muestran una representatividad del 88%.

El estudio de la concentración del fondo para sus 20 mayores inversionistas, a través del análisis de Herfindahl Index (H) revela un índice de 1.666 puntos, el cual expresa una concentración alta de activos dentro de estos 20 participantes.

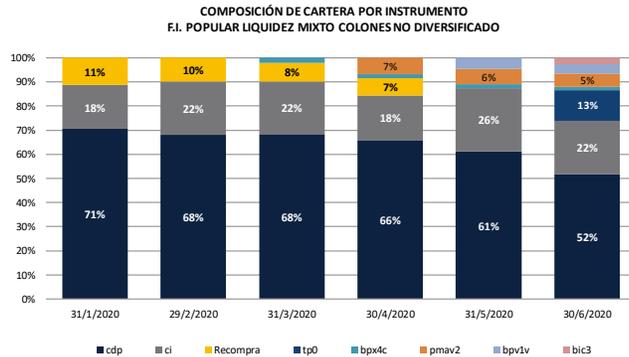
Con respecto a la composición de los activos al cierre del primer semestre del 2020, la partida de caja y bancos centraliza en promedio el 55% de los activos del fondo, seguido de las inversiones en instrumentos financieros con el 44% y la porción restante corresponde a intereses por cobrar.

4.3.2. Cartera Administrada

Para el semestre en análisis, el fondo registra en promedio un 75% de inversión en el sector público, mientras que el restante 25% se encuentra en el sector privado.

Asimismo, en cuanto a la distribución de la cartera por emisor, el fondo presenta un 39% en títulos emitidos por el Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), seguido del Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) con 29% y Financiera Desyfin (FDESY) con un 12%, estos como los de mayor relevancia.

Según el tipo de instrumento, las inversiones del fondo se concentran principalmente en certificados de depósito a plazo (cdp) con un 64%, seguido de un 21% en certificados de inversión (ci) y un 6% en recompras. En el caso de las recompras, se redujo su participación dada la baja de rentabilidad que presenta la figura.

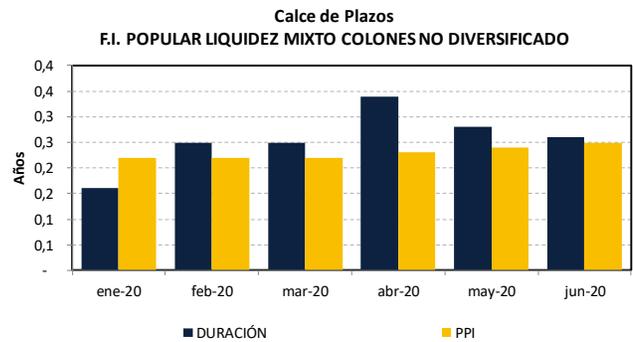


Por último, en torno a la estructura de la cartera según los plazos de inversión, el 48% del portafolio se concentra en el tramo de 91 a 180 días, seguido del plazo de 2 a 30 días con el 19% y de 61 a 90 días con el 14%, como los de mayor representatividad. Esta composición varía de forma semestral y sigue la misma dirección de la estrategia de captación de títulos públicos y privados que no sobrepasan los 180 días para darle liquidez al fondo.

En línea con lo señalado, la duración promedio del portafolio se registra en 0,26 años para el semestre en análisis, y se ubica por encima de la duración reportada por el mercado (0,19 años).

Por su parte, la duración modificada, mecanismo que permite medir la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, se registra en 0,26%, porcentaje que aumenta respecto al semestre anterior. Asimismo, el indicador del fondo expresa una superioridad si se compara con el índice mostrado por el promedio del mercado (0,19%), lo cual denota una mayor vulnerabilidad ante variaciones en las tasas de interés.

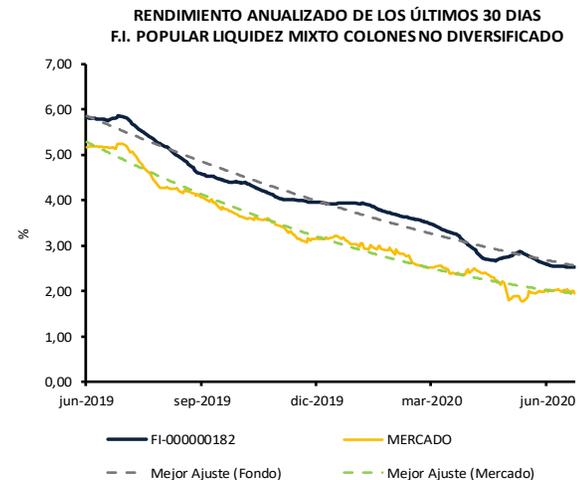
Dado el comportamiento de la duración (0,26 años) del fondo y el plazo promedio del inversionista (0,23 años), es posible apreciar una brecha negativa de 10 días.



Respecto al análisis de ajuste por valoración, durante el semestre bajo evaluación no se registraron movimientos por valoración.

4.3.3. Riesgo – Rendimiento

El rendimiento del fondo se mantiene por encima del rendimiento del mercado a lo largo del último año, comportamiento asociado con la diversificación de emisores a tasas competitivas. De esta manera, el rendimiento promedio del fondo a junio 2020 es de 3,15%, mientras que el promedio del mercado registra 2,39%.

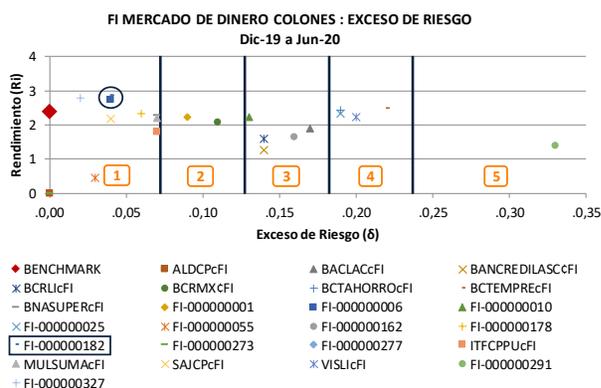


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Dic-18 a Jun-19	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Mercado Dic-19 a Jun-20
PROMEDIO	5,73	4,53	3,15	2,39
DESVEST	0,22	0,59	0,49	0,40
RAR	25,82	7,73	6,40	5,98
COEFVAR	0,04	0,13	0,16	0,17
MAXIMO	6,07	5,85	3,93	3,07
MINIMO	5,35	3,91	2,51	1,67
BETA	0,66	0,95	1,12	n.a.

El análisis en forma integrada del riesgo y el rendimiento del fondo permite establecer el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 categorías comparadas contra un benchmark histórico.

El Fondo Popular Liquidez Mixto Colones ND se ubica en la primera categoría, la cual se mantiene constante respecto al semestre anterior. Por tanto, la posición actual del fondo expresa un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo, registrando un nivel de rendimiento superior al del mercado y asociado a un exceso de riesgo de 0,04.



4.4. F.I. Popular Liquidez Mixto Dólares No Diversificado

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

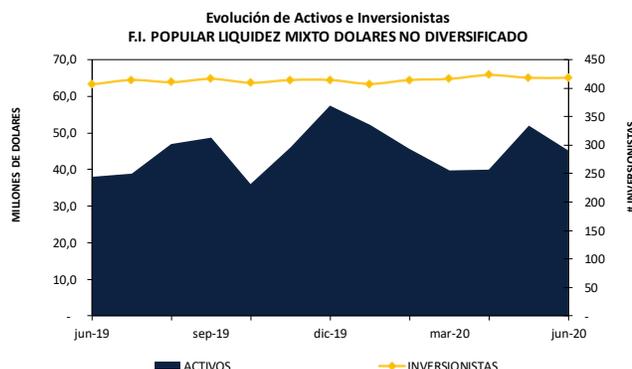
El Fondo recibió autorización para realizar oferta pública por la SUGEVAL mediante resolución SGV-R-2177 el 11 de enero de 2010. El Fondo de Inversión está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal les genere un rendimiento.

FI Popular Liquidez Mixto Dólares ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolso	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	\$100,00
Comisión administrativa	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

4.4.1. Activos e Inversionistas

Al término de junio 2020, el Fondo administra la suma de US\$45,22 millones en activos, cifra que presenta un incremento interanual del 19%, y una disminución semestral del 21%. De acuerdo con dicho monto de activos administrados, el Fondo ostenta una participación de mercado de 3,09%, y se ubica en el puesto 14 de los 21 fondos de mercado de dinero en dólares.

Asimismo, el fondo cuenta con 418 inversionistas al cierre del semestre en análisis, y aumenta 12 participantes respecto a junio 2019. De conformidad con el número de inversores, el fondo muestra una participación de mercado de 1,65% y se encuentra en el puesto 15.



Al analizar la concentración por inversionista, ésta continúa alta, debido a que el 81% de los activos administrados se centraliza en los 20 mayores inversionistas. De forma más detallada, el mayor inversionista posee el 26% del total de activos, mientras que los 5 mayores inversionistas constituyen el 53%.

Sin embargo, al analizar la concentración exclusiva de los 20 principales inversores a través del Herfindahl Index (H), dicho índice revela un resultado de 949 puntos, lo cual refleja una concentración de baja a moderada.

Al cierre del primer semestre de 2020, el activo administrado se compone en promedio de un 55% por inversiones en instrumentos financieros y un 45% por caja y bancos.

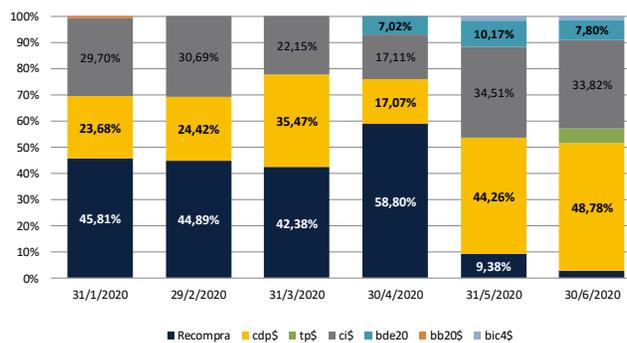
4.4.2. Cartera Administrada

De acuerdo con el prospecto del fondo, éste invierte tanto en títulos del sector público como del privado. Al cierre de junio 2020, el Fondo posee colocado, en promedio, cerca del 60% de su cartera en títulos de entidades públicas, mientras que el 40% restante lo invierte en el sector privado. Dicha composición varía respecto al semestre anterior, dado que aumenta en 14 p.p. la inversión hacia el sector privado.

Respecto a la estructura de la cartera por emisor, en promedio para el semestre bajo análisis, un 39% corresponde a títulos emitidos por el Gobierno de Costa Rica, seguido de un 20% en títulos de Financiera Desyfin, 16% en el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) y 11% en títulos de Banco Prival, como los más distintivos. En contrastarse con el semestre anterior, se aprecia una mayor inversión en los títulos de la Financiera Desyfin, y disminuyen las participaciones del Gobierno (G) y el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR).

Por su parte, según el instrumento de inversión, la cartera se encuentra concentrada en recompras, al mostrar una contribución semestral de 34%. Seguidamente, un 32% de la cartera se encuentra dirigida hacia certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$) y un 28% en certificados de inversión en dólares (ci\$) como los más representativos.

COMPOSICIÓN DE CARTERA POR INSTRUMENTO
F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO DOLARES NO DIVERSIFICADO



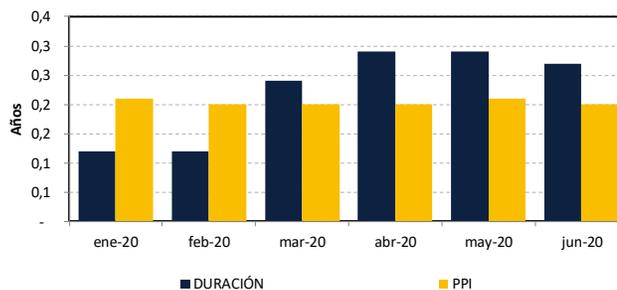
Correspondiente a la estructura por plazos, para el primer semestre del 2020, en promedio el 45% de la cartera se encuentra en títulos cuyo vencimiento oscila entre 2 y 30 días, mientras que un 32% se encuentra en títulos con vencimiento de 91 a 180 días.

Dado lo anterior, la duración promedio del portafolio es de 0,22 años, el cual se reduce ligeramente de forma semestral (0,23 años) y se posiciona por encima del promedio del mercado (0,19 años).

De igual forma, la duración modificada del fondo se ubica en 0,22% al corte del semestre en análisis, porcentaje superior al exhibido por el mercado (0,18%), el cual expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

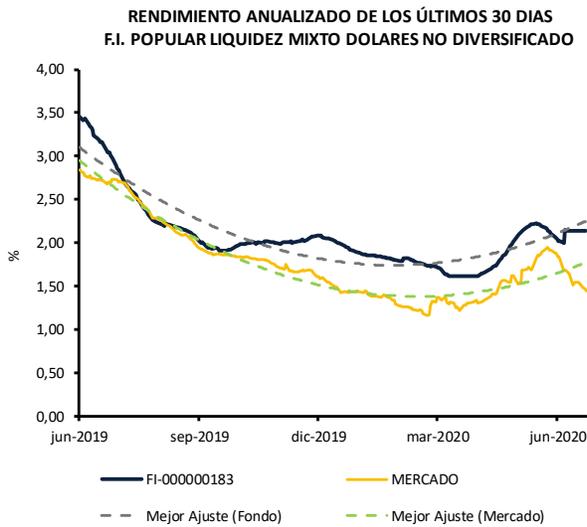
En relación con el comportamiento entre la duración (0,22 años) y el plazo promedio del inversionista (0,20 años), a junio 2020 se muestra un descalce de plazos de aproximadamente 6 días.

Calce de Plazos
F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO DOLARES NO DIVERSIFICADO



4.4.3. Riesgo – Rendimiento

El rendimiento promedio semestral del fondo es de 1,88% a junio 2020, porcentaje que disminuye con respecto al semestre anterior (2,12%) y se posiciona por encima del rendimiento medio del mercado (1,47%). El fondo mantuvo un comportamiento similar al de la industria, donde el factor común fue la tendencia hacia la baja en los rendimientos de todos los participantes, esto en respuesta a la disminución en la rentabilidad de los reportos, en buena parte del trimestre, así como las tasas de captación y mercado secundario de los títulos valores.

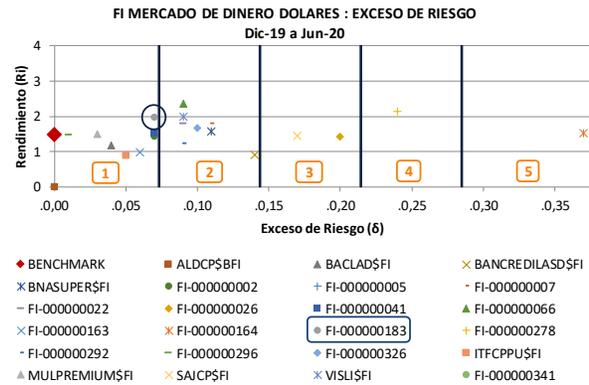


La siguiente tabla detalla los principales indicadores del fondo de Inversión para el período bajo estudio.

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Dic-18 a Jun-19	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Mercado Dic-19 a Jun-20
PROMEDIO	3,29	2,12	1,88	1,47
DESVSTD	0,12	0,23	0,20	0,20
RAR	26,76	9,23	9,37	7,52
COEFVAR	0,04	0,11	0,11	0,13
MAXIMO	3,49	2,89	2,22	1,95
MINIMO	2,98	1,90	1,61	1,20
BETA	0,77	0,58	0,80	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado es posible desarrollar el modelo de exceso de riesgo, mismo conformado por 5 categorías comparados contra un benchmark histórico.

Dado lo anterior, el Fondo Popular Liquidez Mixto en Dólares ND se ubica en la primera posición, la cual se mantiene respecto al semestre anterior. De esta forma, la posición revela que el fondo muestra un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo, con un nivel de rendimiento mayor al del mercado, así como un exceso de riesgo de 0,07.



5. TÉRMINOS A CONSIDERAR

6.1. Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de la calificadora, con un histórico de 2 años, que se considera óptimo para la industria específica de los fondos de inversión de mercado de dinero, abiertos y según el tipo de moneda que corresponda. Se define como un portafolio óptimo (maximiza la rentabilidad y minimiza el riesgo) que resume las mejores prácticas a nivel de la industria.

6.2. Modelo de Exceso de Riesgo (MER)

El MER tiene como objetivo cuantificar el excedente de riesgo que posee el fondo bajo análisis con respecto al Benchmark histórico. El modelo se construye con el propósito de atacar el desafío que presenta un mercado como el costarricense, el cual no cuenta con una profundidad necesaria para definir un indicador de riesgo y rendimiento del mercado. Para su elaboración se utiliza la técnica de construcción de portafolios balanceados o “inteligentes” y cuenta con 5 categorías.

6.3. Beta

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

6.4. Coeficiente de Variación

Es 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.

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.”

6.5. 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.

6.6. Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

6.7. Duración Modificada

Se define como la sensibilidad del precio del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés. Por ejemplo, si la duración modificada de un portafolio es de 0,30 indicaría que ante una variación de las tasas de interés de un 1%, la porción de valores de deuda del portafolio varía en un 0,30%.

6.8. 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.

6.9. Plazo de Permanencia

Muestra la permanencia promedio (en años) de las inversiones de los clientes en el Fondo de Inversión.

*Las calificaciones (**) otorgadas provienen de un proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en febrero del 2018. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en abril del 2005. 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*