

POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fondos inmobiliarios

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@scresgo.com
Analista sénior mmora@scresgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos inmobiliarios 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 Inmobiliario (Finpo) ND**	scr BBB+ 3 (CR)	Observación	scr BBB+ 3 (CR)	Observación
F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND	scr AA- 3 (CR)	Observación	scr AA- 3 (CR)	Observación

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

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

La calificación **scr BBB (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 suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Moderado”.

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 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 con la naturaleza del fondo.*

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

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

“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.scresgo.com

sus fondos brindan la posibilidad de invertir tanto a nivel local como internacional.

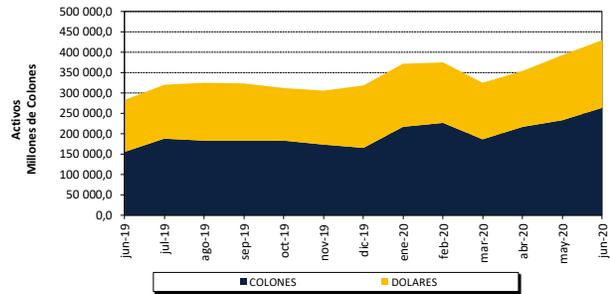
- La SAFI tiene como reto mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con los objetivos propios de los fondos.
- Generar un debido rendimiento que honre de forma oportuna las obligaciones con los inversionistas.
- La Administración debe tomar en consideración la calidad del activo de los fondos inmobiliarios que administra, dado que varios inmuebles exhiben una desocupación persistente, lo cual se refleja de manera desfavorable en las valoraciones netas de los activos de los fondos.
- Aumentar el porcentaje de ocupación de los fondos Popular Inmobiliario FINPO ND y Popular Inmobiliario ZETA ND, dado el posicionamiento por debajo del promedio de ocupación de la industria.
- Brindar un estricto seguimiento a la gestión de cobro sobre los fondos inmobiliarios, lo anterior en virtud de la representatividad de los saldos morosos sobre los ingresos percibidos mensualmente.

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 están inscritos ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).

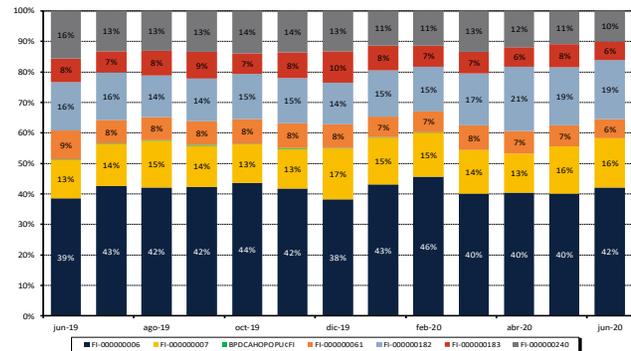
Al corte de junio 2020, la SAFI administra activos por un monto total de \$429.692,32 millones, cifra que registra aumentos del 52% anual y 35% semestral. De acuerdo con el volumen de activos administrados, la Sociedad presenta una participación de mercado del 11,53%, y se coloca en la tercera posición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

Evolución de Activos
POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

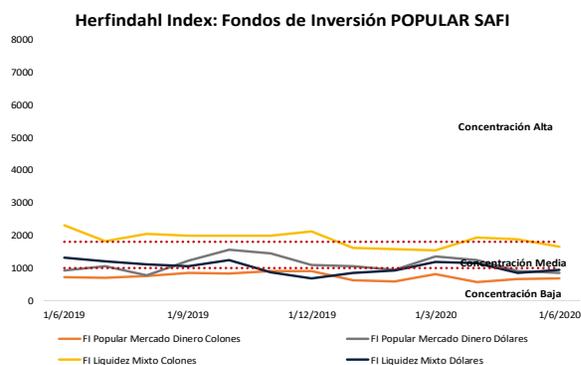


En torno a la composición de los activos según fondo de inversión, el fondo de Mercado de Dinero en Colones (FI-000000006) conserva su condición como el elemento de mayor representatividad dentro del total de activos administrados, tras exhibir una participación promedio del 42% al cierre del primer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

Distribución de los Activos por Fondo de Inversión
POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.



En términos de concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H), 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, el cual aumenta un 23% anual. Dicha variación responde 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.

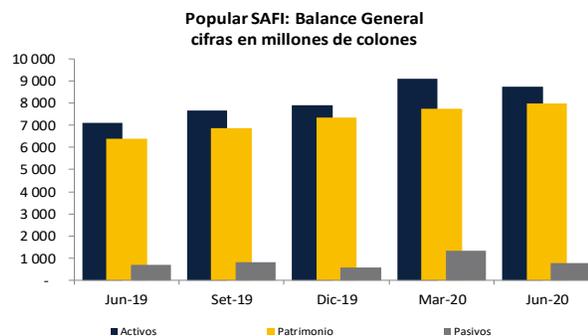
De acuerdo con la composición de los activos al corte de análisis, éstos se constituyen por las inversiones en instrumentos financieros con un 84%, seguido de las partidas de disponibilidades y comisiones por cobrar, con un aporte del 5% cada una, como las de mayor participación.

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%).

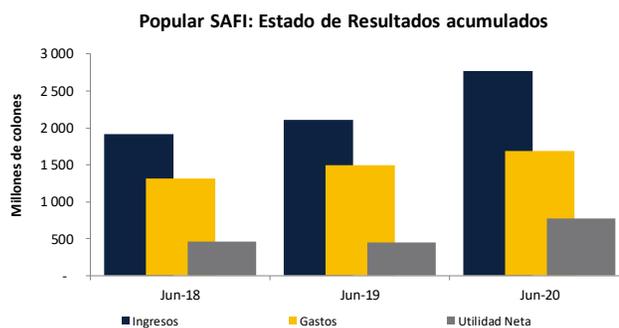
Precisamente, las utilidades no distribuidas conforman el 51% del patrimonio de la SAFI, seguido del capital social con un 34% y la utilidad del período con un 10% como las más relevantes.



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 24 de enero de 2020, Popular SAFI comunica sobre nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado, producto de la valoración anual de uno de sus inmuebles. El ajuste equivale a un aumento de USD0,56 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD1.048,84.

El 07 de febrero de 2020, la SAFI comunica que el señor Carlos Álvarez Vargas, quien fungía como Gestor de Portafolios No Financieros de Popular SAFI ya no labora para la institución, por lo que la Junta Directiva ha procedido en su sesión 528, ratificar como nuevo Gestor de Portafolios No Financieros al señor Pablo César Sanabria López, a partir del lunes 10 de febrero de 2020.

El 13 de marzo de 2020, Popular SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado, producto de la valoración anual de dos de sus inmuebles. El ajuste equivale a una disminución de USD5,65 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD1,043.18.

El 14 de abril de 2020, Popular SAFI notifica sobre un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado, producto de la valoración anual de uno de sus inmuebles. El ajuste equivale a una disminución de USD0,46 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD1.042,88.

El 15 de abril de 2020, Popular SAFI notifica sobre un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (FINPO), producto de la valoración anual de tres de sus inmuebles. El ajuste equivale a un

aumento de USD94.20 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD5.387.64.

El 07 de julio de 2020, Popular SAFI informa sobre un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado, producto de la valoración anual de uno de sus inmuebles. El ajuste equivale a un aumento de USD0,12 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD1.043,31.

4. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

5.1. F.I. POPULAR INMOBILIARIO (FINPO)

Calificación de Riesgo: scr BBB+ 3 (CR) Perspectiva Observación

El presente fondo se dirige a personas que conozcan el mercado inmobiliario y que no requieran liquidez inmediata. El plazo que se ha recomendado es de 720 días (2 años), debido a que su cartera activa estará conformada básicamente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización solamente será observada en el largo plazo.

FI Popular Inmobiliario (FINPO)		
Mecanismo de redención	Cerrado	
Objetivo	Ingreso	
Por su diversificación	No diversificado	
Mercado	Cartera financiera	Mercado local Público Privado
	Cartera inmobiliaria	Mercado intern. Privado Mercado local
Moneda	Dólares	
Emisión Autorizada	USD\$100.000.000,00	
Valor Nominal	USD\$5.000,00	
Plazo mínimo recomendado	720 días	
Comisión administrativa	Máximo 5% sobre el activo neto del fondo	

5.1.1. Situación Financiera

Al término de junio 2020, el fondo contabiliza USD 46,08 millones en activos administrados, cifra que aumenta un 1% anual y un 5% semestral. De acuerdo con este monto de activos administrados, el fondo registra una participación en el mercado inmobiliario de 1,81% y se ubica en la treceava posición de los catorce fondos inmobiliarios que conforman el mercado.

Respecto a la estructura de los activos totales, esta se mantiene constante, ya que el 97% lo componen las inversiones en inmuebles y la porción restante las partidas de efectivo, documentos y cuentas por cobrar, gastos diferidos y alquileres por cobrar.

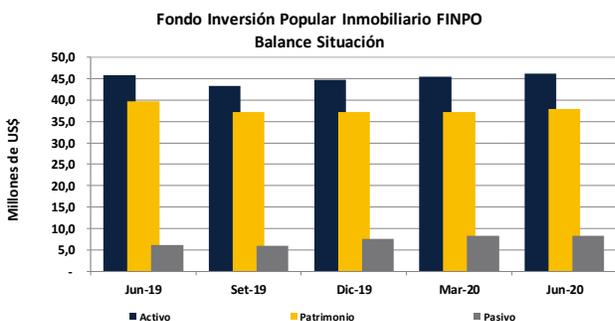
Los pasivos del fondo por su parte, registran un monto de USD 8,25 millones al corte de análisis, y aumentan un 36% de forma anual, dado el incremento en los préstamos por pagar, en respuesta a dos operaciones de crédito nuevas.

De acuerdo con su composición, los pasivos se constituyen por los préstamos por pagar con un 74%, seguido de los impuestos diferidos con 13% y las cuentas por pagar con un aporte del 9% como las partidas más representativas.

Al cierre de junio 2020, el fondo registra un nivel de endeudamiento del 17%, porcentaje que se mantiene estable y se sitúa de manera holgada por debajo del 60% establecido por normativa.

El patrimonio registra un monto de USD 37,15 millones, el cual se reduce un 5% anual, variación atribuible a la disminución del 43% en las reservas para la valuación de inversiones en propiedad.

En torno a su composición, los títulos de participación representan el 93% del patrimonio, seguido de la reserva para la valuación de inversiones en propiedad con el 7% restante. Dicha estructura se mantiene constante respecto a lo registrado el semestre anterior.



En lo referente al estado de resultados, al cierre de junio 2020 el fondo registra una utilidad neta de USD 994.224, la cual aumenta un 275% de forma anual. Este comportamiento se relaciona con la variación creciente de los ingresos totales aunado a la reducción de los gastos.

Sobre esta línea, los ingresos del fondo contabilizan la suma de USD 1,79 millones, y crecen un 36% de forma anual, variación determinada por el incremento de las ganancias no realizadas por ajustes a los inmuebles, luego de las plusvalías registradas en algunos inmuebles.

Dada la naturaleza del fondo, los ingresos por arrendamientos se muestran como la principal cuenta dentro de los ingresos totales, al exhibir una participación del 63% a la fecha bajo análisis, mientras que las ganancias no realizadas por ajustes de inmuebles denotan un aporte del 37%.

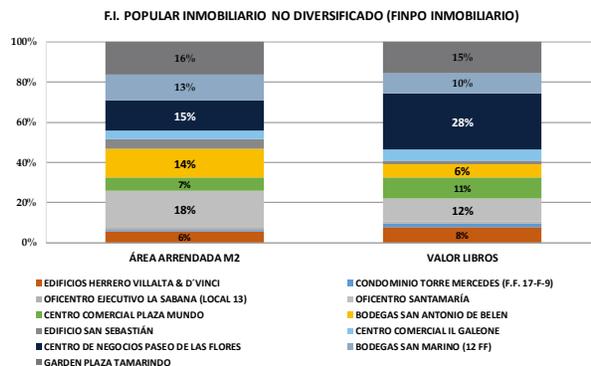
Referente los gastos totales, estos alcanzan la cifra de USD 729.017 a junio 2020, y disminuyen un 24% anual. Precisamente, dicha variación obedece a la reducción en las pérdidas no realizadas por ajustes de valoración.

Los gastos totales se componen en un 62% por las pérdidas no realizadas por ajuste de valoración, 27% por los gastos operativos, 10% por los gastos financieros y un 9% por las comisiones.

5.1.2. Cartera Administrada

Al cierre del primer semestre de 2020, el portafolio inmobiliario del fondo administra 11 inmuebles, los cuales presentan un área total arrendable de 31.124,83 m². Para el semestre bajo estudio, no se contabilizan adquisiciones de propiedades dentro de la cartera del fondo.

El inmueble Oficentro Santamaría aporta el mayor porcentaje del área arrendada con un 18%, seguido por Plaza Garden Tamarindo (16%), Centro de Negocios Paseo de las Flores (15%) y Bodegas San Antonio de Belén (14%). Asimismo, el Centro de Negocios Paseo de las Flores corresponde al inmueble de mayor importancia en términos de valor en libros (28%), seguido por Garden Plaza Tamarindo con un aporte del 15% y Oficentro Santamaría con un 12%; estos como los más representativos.



5.1.3. Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, los fondos inmobiliarios deben realizar un proceso de valoración de sus inmuebles al menos una vez al año. Específicamente, para el primer semestre del 2020, se presentan las siguientes valoraciones:

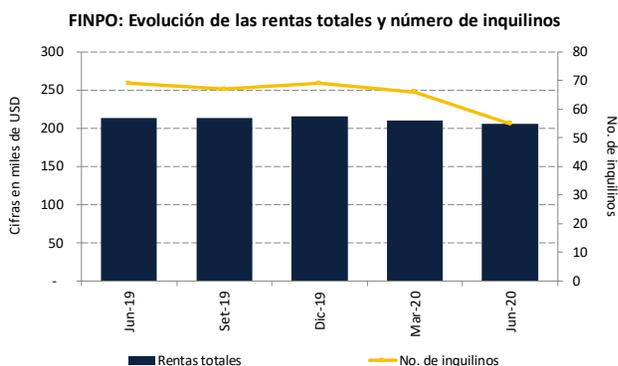
Inmueble	Valoración	Avalúo Actual		Plusvalía	Variación
	Anterior	Financiero	Pericial		
CC II Galeone	\$1 810 829	\$2 537 907	\$2 664 611	\$727 078	40,15%
Edificio Herrero Villalta & D'Vinci	\$3 476 538	\$4 388 743	\$3 754 745	\$278 207	8,00%
Total	\$5 287 367	\$6 926 650	\$6 419 356	\$1 005 285	

En torno a la plusvalía mostrada por la propiedad CC II Galeone, esta responde a un aumento en las rentas proyectadas, relacionado con el ingreso de un inquilino.

5.1.4. Generación de Ingresos

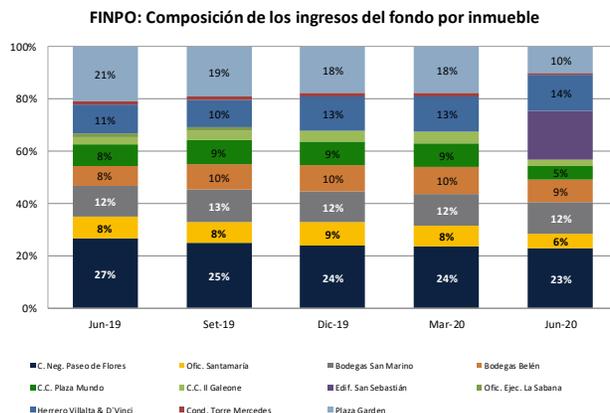
Al corte de junio 2020, los ingresos registrados por el fondo contabilizan un total de USD 206 mil, y muestran una contracción del 3% anual y 4% semestral. Sobre este tema, es preciso señalar que las disminuciones indicadas en los montos de arrendamientos obedecen a una reducción en los ingresos por rentas generadas en los inmuebles Plaza Garden, C.C. Plaza Mundo, Edificio Santa María y C.N. Paseo de las Flores.

De acuerdo con la segregación de ingresos según rentas percibidas, el 61% corresponde al arrendamiento de inmuebles catalogados como oficinas, seguido de un 21% en bodegas y el restante 18% en comercio.



Respecto a la composición de los ingresos por inmueble, históricamente el Centro de Negocios Paseo de las Flores registra la mayor participación, con un 23% de los ingresos totales por arrendamiento. Seguidamente, se encuentra el Edificio San Sebastián con una contribución del 19% sobre

el total, un 14% del Edificio Herrero Villalta & D'Vinci y con una participación del 12% se encuentran las Bodegas San Marino, siendo éstos los inmuebles de mayor importancia relativa.

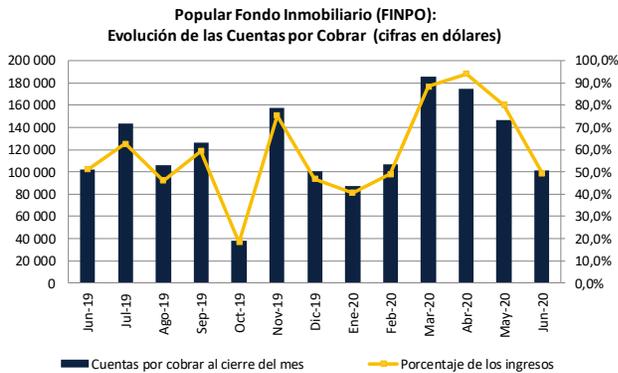


De acuerdo con la distribución de ingresos por inquilino, se registra como principal arrendatario la Corte Suprema de Justicia con 19%, la cual ocupó hace algunos meses el Edificio San Sebastián, seguido de la Universidad Americana UAM con 15%, y SINEM - Sistema Nacional de Educación Musical del Edificio Herrero Villalta & D'Vinci con 12% como los más representativos. El resto de los 53 inquilinos, exhiben participaciones que no superan el 8%, en virtud de una composición atomizada.

5.1.5. Cuentas por cobrar

Al cierre de junio 2020, las cuentas por cobrar ascienden a USD 101,62 mil, cifra que se mantiene estable de forma anual y aumenta un 1% semestral. Propiamente, el monto señalado posee una representatividad del 49% sobre el total de ingresos percibidos al corte de análisis.

De igual forma, es importante mencionar que el aumento en el segundo trimestre del 2020, corresponde a las readecuaciones realizadas a los inquilinos que se han visto afectados por las medidas del Gobierno para mitigar el contagio del COVID-19.



El monto de rentas atrasadas a junio 2020 corresponde principalmente a inquilinos ubicados en los inmuebles de C.N. Paseo de las Flores, Bodegas San Marino y Centro Comercial Plaza Mundo.

Rentas pendientes A jun-20		
Inmueble	Monto	% que se está dejando de percibir
Edificio Herrero & Villalta	\$7 288,33	21%
Centro Neg Paseo Las Flores	\$47 741,14	50%
Bodegas San Marino	\$14 889,00	37%
C.C. IL Galeone	\$7 477,41	58%
C.C. Plaza Mundo	\$11 905,48	53%
Oficentro Santamaría	\$3 310,19	23%
Plaza Garden	\$9 006,09	30%
TOTAL	\$ 101 617,64	41%

5.1.6. Ocupación

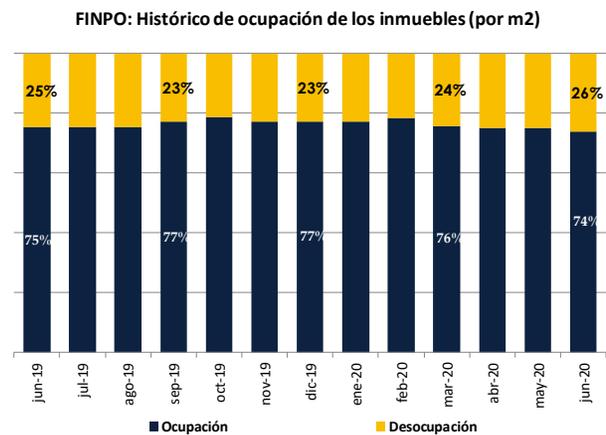
Al cierre del período bajo estudio, el área total desocupada constituye el 26%, porcentaje que aumenta tanto anual como semestralmente. De forma semestral, dicha variación obedece a la salida de ciertos inquilinos que abarcaban un área importante en los inmuebles de Oficentro Santamaría, Bodegas Belén, Bodegas San Marino y Plaza Garden. No obstante, en el mismo semestre ingresaron 4 inquilinos los cuales mitigaron el aumento en la desocupación.

Sobre este tema, el total del área desocupada es de 8.114,97 m², medida encabezada por la desocupación parcial del Oficentro Santamaría, el cual representa un 34% sobre la desocupación total registrada a junio 2020. Seguidamente, se encuentran el Centro de Negocios Paseo de las Flores y Plaza Garden con un 18% cada uno y el restante 29% se distribuye en 6 inmuebles diferentes.

La siguiente tabla muestra las áreas desocupadas de los inmuebles por metros cuadrados para los últimos trimestres:

Detalle de Desocupación		Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Metros Arrendables	Área arrendable	31 124,83	31 124,83	31 124,83	31 124,83	31 124,83
		Metros Desocupación				
Oficentro Santamaría	5 717,05	3 415,45	3 374,52	2 894,52	3 200,72	2 780,72
C.C. Plaza Mundo	2 143,01	297,52	297,52	297,52	197,71	359,03
Bodegas Belén	4 380,65	-	-	-	-	437,60
C.C. IL Galeone	1 318,97	795,51	795,51	676,47	676,47	667,04
Centro Neg Paseo Las Flores	4 649,01	266,50	266,50	298,04	298,04	567,30
Bodegas San Marino	4 044,54	-	-	-	-	-
Centro Ejecutivo La Sabana	276,74	-	-	215,73	215,73	215,73
Edificio San Sebastián	1 549,00	-	-	-	-	-
Edificio Herrero & Villalta	1 783,43	556,65	106,65	106,65	106,65	106,65
Plaza Garden	5 046,71	1 014,90	928,63	1 292,61	1 369,60	1 491,37
Torre Mercedes	246,02	-	-	-	-	-
Total m² de Desocupación		7 697,76	7 120,56	7 132,77	7 554,45	8 114,97
% de Desocupación		24,7%	22,9%	22,9%	24,3%	26,1%

En línea con lo anterior, la evolución en el nivel de ocupación del fondo el último año se muestra a continuación:

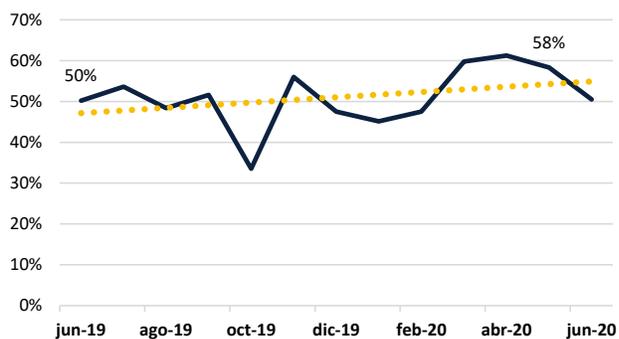


El modelo de sensibilización implementado por SCRiesgo, brinda un análisis de riesgo de liquidez de los fondos inmobiliarios y calcula la brecha entre los ingresos percibidos y los que eventualmente se podrían recaudar en un escenario de total ocupación y cero morosidades.

En cuanto al comportamiento de la ocupación y la morosidad del fondo al corte de análisis, se registra una brecha del 50%, la cual aumenta 3 puntos porcentuales de manera semestral y se considera alta.

El incremento en la desocupación de los inmuebles Bodegas Belén, Bodegas San Marino y Plaza Garden, contribuyeron al crecimiento de la brecha.

**Riesgo de Ingreso Escenario Base: FINPO
Jun-19 - Jun-20**



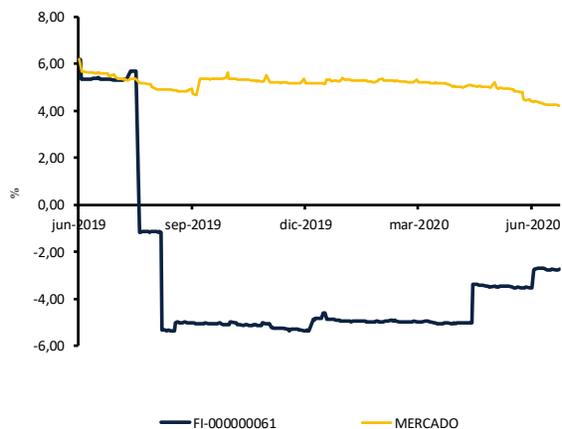
El resultado de la brecha indica que los ingresos percibidos se alejan en dicho porcentaje de lo que eventualmente se podría haber recaudado en un escenario de total ocupación y sin morosidad, lo cual refleja un alto grado de dispersión con respecto a un escenario óptimo. Lo anterior faculta un mejor discernimiento sobre las vías a las cuales se deben orientar los esfuerzos de la gestión del fondo para mejorar su desempeño.

5.1.7. Riesgo – Rendimiento

Al cierre del primer semestre del 2020, FINPO presenta un rendimiento promedio de -4,25%, el cual se ve impactado por la coyuntura actual que afecta el país.

En cuanto al rendimiento líquido, porcentaje que se distribuye a los inversionistas de acuerdo con las rentas percibidas del mes, se registra en 2,57%, porcentaje inferior al rendimiento promedio de la industria (5,15%).

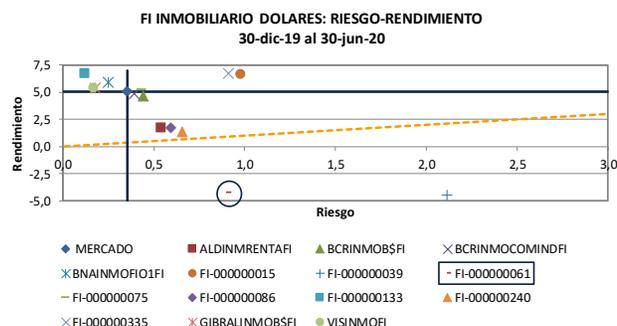
**RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 12 MESES
F.I. POPULAR INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO INMOBILIARIO)**



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

F.I. POPULAR INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO INMOBILIARIO)				
Indicador	Dic-18 a Jun-19	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Mercado Dic-19 a Jun-20
PROMEDIO	5,30	-3,49	-4,25	5,09
DESVSTD	0,85	3,47	0,90	0,36
RAR	6,27	-1,01	-4,69	14,35
COEFVAR	0,16	-0,99	-0,21	0,07
MAXIMO	6,55	5,68	-2,70	5,39
MINIMO	4,43	-5,37	-5,06	4,26
BETA	-1,60	4,55	-1,94	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar cuatro cuadrantes que denotan la posición relativa de los fondos. Debido a que el fondo presenta un menor nivel de rendimiento que el promedio del mercado, asociado a una volatilidad mayor, este se ubica en el cuarto cuadrante.



5.2. F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO

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

El fondo recibe autorización para realizar oferta pública por la Sugeval mediante resolución SGV-R-2409 del 01 de marzo de 2011 e inicia operaciones en agosto de ese mismo año. El presente fondo de inversión está dirigido a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria, detalle que conlleva la disposición a asumir los riesgos de participar directamente en el mercado inmobiliario. Asimismo, el fondo cuenta con la característica de obtener una plusvalía o minusvalía por las variaciones que pueda tener el valor de los inmuebles.

Además, este fondo se dirige a inversionistas que no requieren liquidez inmediata, al ser un fondo cuyo horizonte de inversión es de largo plazo, ya que su cartera activa está conformada básicamente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización solamente será observada en el largo plazo.

FI Popular Inmobiliario Zeta ND			
Mecanismo de redención	Cerrado		
Objetivo	Ingreso		
Por su diversificación	No diversificado		
Mercado	Cartera financiera	Mercado local	Público
			Privado
	Cartera inmobiliaria	Mercado intern.	Público
		Mercado local	Privado
Moneda	Dólares		
Emisión Autorizada	USD\$100.000.000,00		
Valor Nominal	USD\$1.000,00		
Plazo mínimo recomendado	720 días		
Comisión administrativa	Máximo 5% sobre el activo neto del fondo		

5.2.1. Situación Financiera

Al cierre de junio 2020, el fondo registra USD 73,96 millones en activos, y presenta una reducción del 2% anual y 1% semestral. Dichas variaciones obedecen a la contracción del 2% en el rubro de inversiones en inmuebles, cuenta que agrupa el valor contable de los inmuebles de acuerdo con sus respectivas valoraciones.

Según el monto total de activos señalado, el fondo registra una participación de mercado de 2,91%, y se ubica en el puesto 9 de los 14 fondos inmobiliarios.

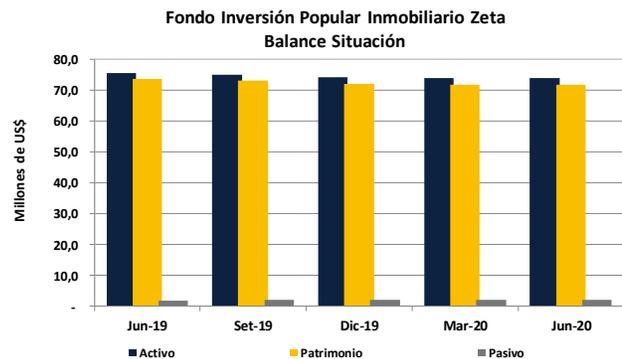
La composición de los activos administrados por el fondo exhibe un comportamiento congruente con la política de inversión concebida para la cartera inmobiliaria del fondo.

Precisamente, para el primer semestre del 2020, el activo administrado se constituye por el rubro de inversiones en inmuebles con un 98% de participación y un 1% en efectivo. Con respecto al semestre anterior, dicha estructura se mantiene estable.

Asimismo, al corte de análisis los pasivos del fondo ascienden a USD 2,16 millones, cifra que aumenta un 16% de manera interanual, dado el incremento en los impuestos diferidos, los cuales, representan un 38% sobre el total de pasivos, seguidos de las cuentas por pagar con un 32% y un 27% correspondiente a los depósitos en garantía de arrendatarios, las anteriores como las cuentas de mayor participación.

La relación entre pasivos y activos expresa un nivel de endeudamiento del 2% a junio 2020, índice que se mantiene estable y se ubica de manera holgada por debajo del 60% establecido por la normativa.

Por otro lado, el patrimonio del fondo registra un monto de USD 71,80 millones, el cual se compone por los títulos de participación, con un aporte del 96% y las ganancias no realizadas en valuación de inmuebles con el 4% restante. De forma interanual, el patrimonio disminuye un 3%, en respuesta a la reducción en las ganancias no realizadas en valuación de inmuebles.



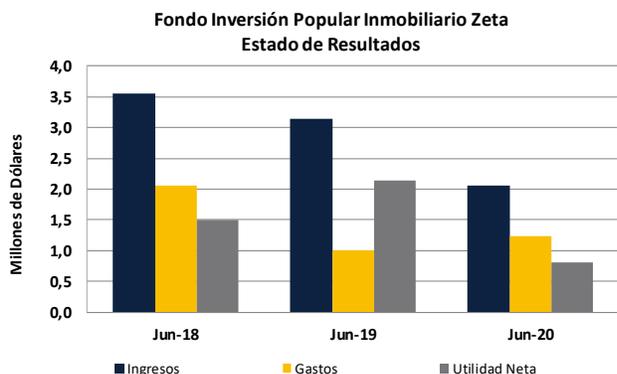
La utilidad registrada por el fondo a junio 2020 es de USD 819.592, la cual se reduce un 62% anual, producto de la disminución en la partida de Ingresos por alquileres (-18% anual).

En detalle de lo anterior, los ingresos del fondo alcanzan la suma de USD 2,06 millones, y reflejan una contracción del 35% respecto a junio 2019, dada la baja del 27% en los ingresos por arrendamiento, aunado a la disminución del 87% en las ganancias no realizadas por valoración de inmuebles.

Los ingresos por arrendamientos se posicionan como el principal rubro de los ingresos totales, al mostrar una contribución cercana al 98%, seguido por la cuenta de ganancias no realizadas por ajustes a inmuebles con el 2% restante.

Los gastos del fondo por su parte ascienden a USD 1,24 millones al corte de junio 2020, los cuales aumentan un 24% de forma anual, variación determinada por el crecimiento en las pérdidas no realizadas por valoración de inmuebles y los gastos operativos.

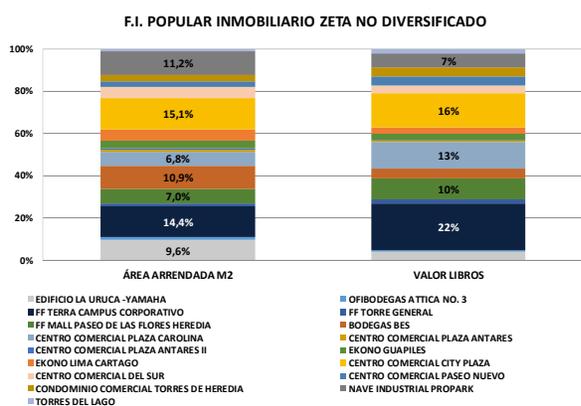
En lo que respecta a su composición, los gastos totales se constituyen por los gastos de operación con un 48%, las pérdidas no realizadas por valoración de inmuebles poseen una contribución del 34% y las comisiones por administración un 17%.



5.2.2. Cartera Administrada

Al corte bajo estudio, el fondo administra diecisiete inmuebles. Asimismo, el área total arrendable es de 40.778,49 m², dimensión que se mantiene sin variaciones durante la primera mitad del 2020.

El inmueble Centro Comercial City Plaza registra el mayor porcentaje del área arrendable (15%), seguido por el inmueble FF Terra Campus Corporativo con 14%, Nave Industrial PROPARK y Bodegas BES con 11% cada uno, y el Edificio La Uruca con 10%. Por su parte, la FF Terra Campus Corporativo corresponde al inmueble de mayor importancia en términos de valor en libros (22%), secundado por el Centro Comercial City Plaza (16%), Centro Comercial Plaza Carolina (13%) y las fincas filiales del Mall Paseo de las Flores (10%) como los inmuebles más representativos.



5.2.3. Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, los fondos inmobiliarios deben realizar valoraciones de sus inmuebles al menos una vez al año; no obstante, dada la situación de emergencia sanitaria provocada por el COVID-19, la Sugeval ha dispuesto otorgar una prórroga para presentar la información requerida, por lo que la valuación de ciertos inmuebles no se encuentra al corte de análisis. A junio 2020, se registran las siguientes valoraciones de inmuebles:

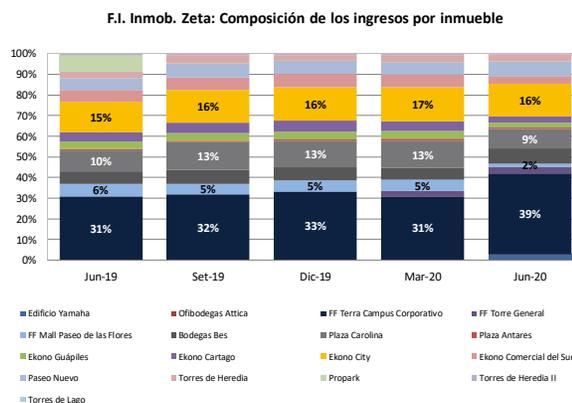
Inmueble	Valoración		Avalúo Actual		Variación
	Anterior	Financiero	Pericial	Plusvalía/ Minusvalía	
Centro Comercial Plaza Antares	\$811 116,13	\$450 289,00	\$969 468,14	-\$360 827,13	-44,49%
Centro Comercial Plaza Antares II	\$373 156,15	\$276 820,00	\$531 964,70	-\$96 336,15	-25,82%
Nave Industrial Propark	\$4 764 344,00	\$4 727 433,00	\$4 780 860,93	-\$36 911,00	-0,77%
Total	\$5 948 616,28	\$5 454 542,00	\$6 282 293,77	-\$494 074,28	-8,31%

Con respecto a la minusvalía mostrada por el inmueble Plaza Antares, esta obedece a una disminución en las rentas mensuales proyectadas.

5.2.4. Generación de Ingresos

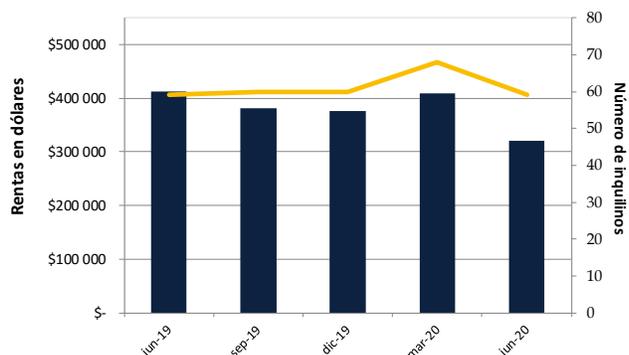
Los ingresos mensuales por motivo de renta alcanzan los USD 321,12 mil al primer semestre de 2020, monto que exhibe decrecimientos del 22% anual y 15% semestral.

La composición de ingresos según inmueble está encabezada por las FF Terra Campus Corporativo, al mostrar una participación del 39% sobre el total de ingresos por arrendamiento. Seguidamente, el inmueble Ekono City Plaza posee un peso relativo del 16% y Plaza Carolina un 9% como los más representativos.



Asimismo, el total de ingresos por renta se concentra en un 50% en el sector de comercio, un 42% en oficinas y un 8% en bodegas.

Inmobiliario Zeta: Evolución de las rentas totales y número de inquilinos

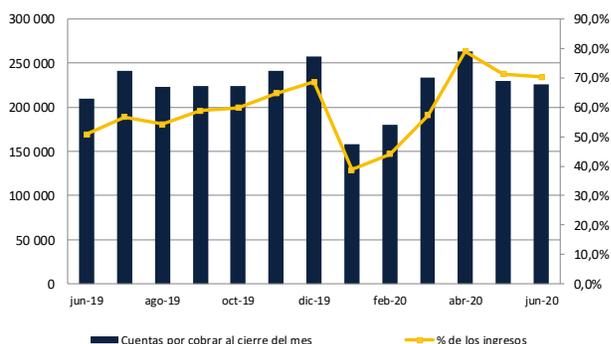


Con respecto a la distribución de ingresos por inquilino, se presenta como principal arrendatario GlaxoSmithKline Costa Rica S.A. (15,5%), seguido por Fiserv con una participación del 9,1% y la Cooperativa Dos Pinos con un aporte del 7,3% como los arrendatarios de mayor contribución dentro del total de ingresos por alquiler generados a junio 2020. El resto de los 56 inquilinos mantienen participaciones tenues, dado que la composición se encuentra considerablemente atomizada.

5.2.5. Cuentas por cobrar

Al finalizar junio 2020, el total de cuentas por cobrar asciende a USD 245,71 mil, cifra que aumenta un 17% anual y disminuye un 5% semestral.

Popular Fondo Inmobiliario Zeta: Evolución de las Cuentas por Cobrar
(cifras en dólares)



La cifra total de rentas por cobrar corresponde principalmente a inquilinos ubicados en City Plaza (70%), Plaza Carolina (10%) y el inmueble Torres de Heredia (8%) como las propiedades más prominentes en términos de adeudamiento por inquilino.

Rentas pendientes

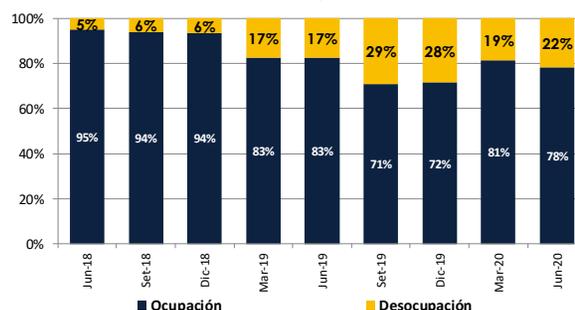
A junio 2020

Inmueble	Monto	% que se está dejando de percibir
PLAZA CAROLINA	\$ 24 917,22	45%
PASEO NUEVO	\$ 4 714,32	17%
CITY PLAZA	\$ 171 110,56	77%
PLAZA ANTARES	\$ 12 673,00	86%
TORRES DE HEREDIA	\$ 18 508,92	63%
TERRA CAMPUS	\$ 13 790,64	10%
TOTAL	\$ 245 714,66	50%

5.2.6. Ocupación

A la fecha bajo análisis, el fondo presenta una ocupación del 100% en nueve de los diecisiete inmuebles que conforman la cartera. El recorrido histórico en el nivel de ocupación del fondo en los últimos dos años se muestra a continuación:

F.I. Popular Inmobiliario Zeta: Histórico de ocupación de los inmuebles (por m2)



Sobre esta línea, el fondo registra una ocupación total del 78%, porcentaje que exhibe un aumento con respecto a lo registrado en diciembre 2019 (72%). Lo anterior se atribuye mayoritariamente a la ocupación total del inmueble Edificio La Uruca (Yamaha).

En cuanto al área desocupada, la Nave Industrial Propark representa el 52%, seguido por el 25% de desocupación de las fincas filiales de Paseo de las Flores como los más representativos.

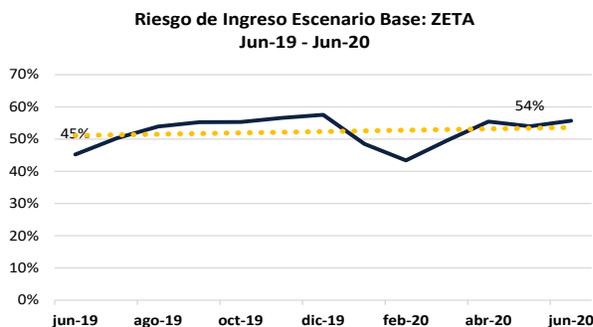
Ante este escenario, la Administración indica que se mantiene una gestión enérgica para el alquiler de la Bodega Propark, principalmente a través de corredores de bienes raíces enfocados en propiedades industriales.

El siguiente cuadro detalla las áreas desocupadas de los inmuebles, según metros cuadrados, para los últimos trimestres:

Detalle de Desocupación		Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Metros Arrendables	Área	40 778,49				
Metros Desocupación	arrendable					
Edificio Yamaha	3 907,79	3 907,79	3 907,79	3 907,79		
Bodegas Attica	605,73	605,73	605,73	605,73	367,47	367,47
Terra Campus	5 852,37	288,00	124,00	426,00	426,00	-
Torre General	585,00	585,00	585,00	-	-	-
Paseo de las Flores	2 839,46	922,54	998,17	839,17	839,17	2253,01
Bodegas Bes	4 451,00	-	-	-	-	-
Plaza Carolina	2 769,85	139,50	184,50	384,50	459,50	771,00
Plaza Antares	398,00	34,00	34,00	34,00	34,00	34,00
Plaza Antares II	217,00	-	-	-	-	-
Ekono Guápiles	1 471,26	-	-	-	-	-
Ekono Cartago	2 158,95	-	-	-	-	-
Ekono City Plaza	6 137,44	119,41	119,41	68,74	125,68	125,68
Ekono Comercial del Sur	2 045,66	-	-	-	-	-
Paseo Nuevo	1 138,48	33,00	-	-	-	-
Torres de Heredia	1 206,00	70,00	241,00	307,00	349,00	349,00
Torres del Lago	409,00	409,00	409,00	409,00	409,00	409,00
Bodegas Escazú						
Propark	4 585,50	-	4 585,50	4 585,50	4 585,50	4 585,50
Total m² de Desocupación		7 113,97	11 794,10	11 567,43	7 595,32	8 894,66
% de Desocupación		17,45%	28,92%	28,37%	18,63%	21,81%

SCRiesgo, a través de un modelo de sensibilización, procede con la evaluación del riesgo de liquidez del presente fondo de inversión inmobiliario. De esta forma, el análisis se orienta hacia la obtención de la brecha existente entre el volumen de ingresos percibidos y los que eventualmente se podrían haber contabilizado en un escenario de plena ocupación del portafolio inmobiliario y en ausencia de morosidad.

En virtud de las contracciones en el porcentaje desocupado y los saldos morosos de manera semestral, la brecha se reduce 2 puntos porcentuales respecto a diciembre 2019; no obstante, esta continúa alta, lo que expresa una importante dispersión entre la relación de ingresos percibidos y los potencialmente considerados.

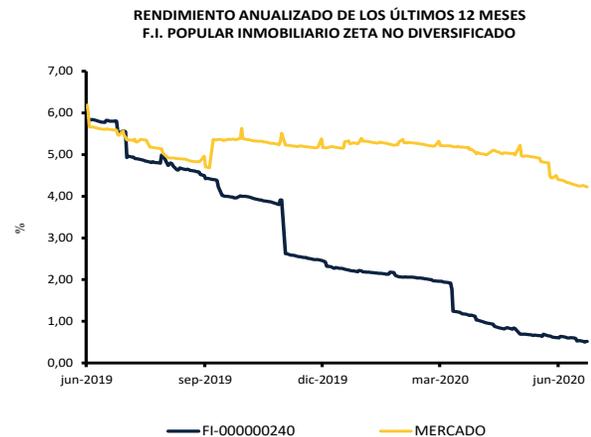


El escenario actual que presenta el F.I. Popular Inmobiliario Zeta, exhibe una brecha promedio para el semestre en análisis del 51%, lo que indica que los ingresos realmente percibidos se alejan en dicho porcentaje de lo que eventualmente se podrían haber recaudado en un

escenario de total ocupación y sin morosidad, el cual denota un elevado grado de dispersión de contrastarse con el escenario óptimo.

5.2.7. Riesgo – Rendimiento

Para el semestre bajo análisis, el fondo presenta un rendimiento promedio de 3,78%, el cual se coloca por debajo del rendimiento promedio del mercado (5,29%). Es importante mencionar que el rendimiento se ve influenciado por el registro de las diferentes valoraciones que se aplican a los inmuebles, siendo este uno de los principales factores que inciden en la volatilidad del rendimiento del fondo.

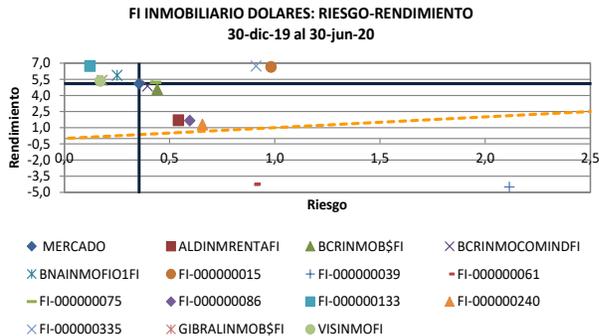


Asimismo, el fondo registra un rendimiento líquido para el último año de 5,53%, el cual se distribuye a los inversionistas en función a las rentas percibidas mensualmente. Dicho factor encuentra similar al rendimiento líquido medio manifestado por la industria (5,5%).

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

F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA 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	5,17	3,78	1,31	5,09
DESVSTD	0,56	1,01	0,66	0,36
RAR	9,21	3,73	2,00	14,35
COEFVAR	0,11	0,27	0,50	0,07
MAXIMO	5,95	5,57	2,22	5,39
MINIMO	4,39	2,19	0,50	4,26
BETA	-1,54	-2,05	1,22	n.a.

El análisis producto de la relación riesgo y rendimiento del fondo con respecto al mercado, permite posicionar la figura en el cuarto cuadrante, ya que registra un rendimiento menor al presentado por el mercado, aunado a una mayor volatilidad. Respecto al semestre anterior, mantuvo el posicionamiento en dicho cuadrante.



5. TÉRMINOS A CONSIDERAR

6.1. Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de la calificadoradora, 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.

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.

*La calificación (**) proviene 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 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.”

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419