

Licenciada.  
María Lucía Fernández Garita  
Superintendente  
**Superintendencia General de Valores**  
San José

## Comunicado de Hechos Relevantes

### CAMBIO EN LAS CALIFICACIONES OTORGADAS CON INDICACIÓN DE LA CALIFICACIÓN ANTERIOR, LA ACTUAL Y LAS RAZONES QUE FUNDAMENTARON EL CAMBIO, EN EL CASO DE CALIFICADORAS DE RIESGO

Procedemos a informar que el 08 de marzo de 2021, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 1052021, celebrada el 26 de febrero de 2021, con información financiera no auditada a setiembre y diciembre de 2020, para los fondos: Popular Inmobiliario (FINPO) ND y Popular Inmobiliario Zeta ND, administrados por **Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. **En Ref: (Informe SCR-10122021).**

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha de ratificación de la calificación
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Inmobiliario N.D. (FINPO Inmobiliario)	USD	scr BBB+ 3 (CR)	Observación	31/12/2020	08/03/2021
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Inmobiliario Zeta N.D.	USD	scr AA- 3 (CR)	Observación	31/12/2020	08/03/2021

\* Las calificaciones otorgadas no variaron respecto a las anteriores.

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”.

La **categoría 3** se refiere a fondos que se consideran con “una 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.

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.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2018, SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a los fondos administrados por Popular SAFI desde abril de 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.*

*“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, Bolsa de Valores y puestos representantes”*

Atentamente,

**Marcela Mora Rodríguez**  
*Representante legal*  
*Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A*



“Según el artículo 9 de la Ley 8454, los documentos y las comunicaciones suscritos mediante firma digital, tendrá el mismo valor y la eficacia probatoria de su equivalente firmado en manuscrito”

CC: Bolsa Nacional de Valores S.A  
Archivo.

*La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia General de Valores.*

# POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

## Fondos inmobiliarios

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria Nº 1052021

Fecha de ratificación: 08 de marzo de 2021.

Información financiera: no auditada a setiembre y diciembre de 2020.

Contactos: Carolina Mora Faerron  
Marcela Mora Rodríguez

Analista sénior  
Analista sénior

[cmora@scriesgo.com](mailto:cmora@scriesgo.com)  
[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.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 setiembre y diciembre de 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 **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 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

“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”

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

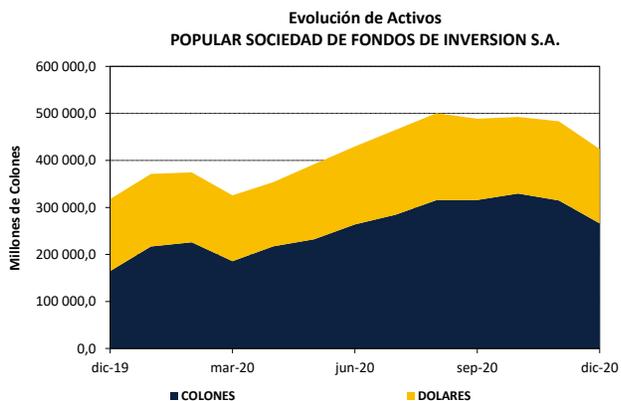
desfavorable en las valoraciones netas de los activos de los fondos.

- 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.
- El Consejo de Calificación de SCRiesgo acordó mantener la perspectiva En Observación, dado que aún se mantiene un entorno desafiante, asociado a las consecuencias en los diferentes sectores económicos producto de la pandemia, donde el sector inmobiliario ha sido uno de los afectados y que aún se encuentra en proceso de ajuste según las nuevas condiciones del mercado.

### 3. POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

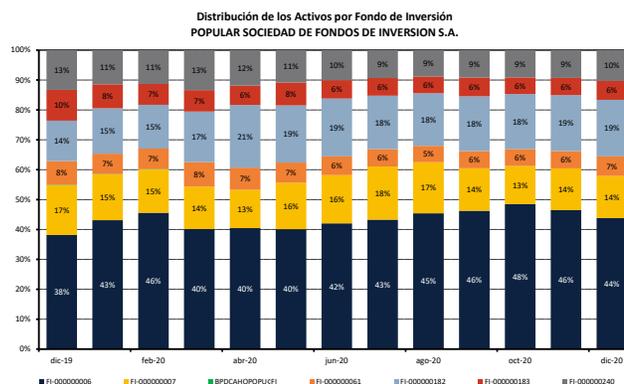
Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) el 15 de junio del año 2000, mediante la resolución SGV-R-90. Su función medular es la administración de fondos de inversión, los cuales son inscritos ante el Registro Nacional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

Al corte de diciembre de 2020, la SAFI administra activos por un monto total de €424.161,5 millones, cifra que registra una reducción semestral del 1% y un aumento anual del 33%. De acuerdo con el volumen de activos administrados, la Sociedad muestra una participación de mercado del 11,02%, y se coloca en la cuarta posición dentro de las catorce SAFI's que conforman la industria costarricense.



En torno a la composición de los activos según fondo de inversión, el fondo Popular 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 44%, al cierre del 2020. Asimismo, los fondos Liquidez Mixto Colones (FI-000000182) y Mercado de Dinero en Dólares (FI-000000007) representan el 19% y 14% respectivamente, y se ubican entre los de mayor aporte.



#### 3.1. Situación Financiera

Al término de diciembre de 2020, Popular SAFI contabiliza activos por un monto de €10.279,8 millones, cifra que aumenta 30% de forma anual. Dicha variación responde principalmente al incremento del 49% en las inversiones en instrumentos financieros, dado el crecimiento en la generación de utilidades que presenta la Sociedad, y que se dirige hacia la cartera de inversión, con el fin de rentabilizar esos recursos.

De acuerdo con la composición de los activos, al corte de análisis, se constituyen por las inversiones en instrumentos financieros con una participación de 86%, seguido de las comisiones por cobrar con 6% y las disponibilidades con un aporte del 4%, como las de mayor participación.

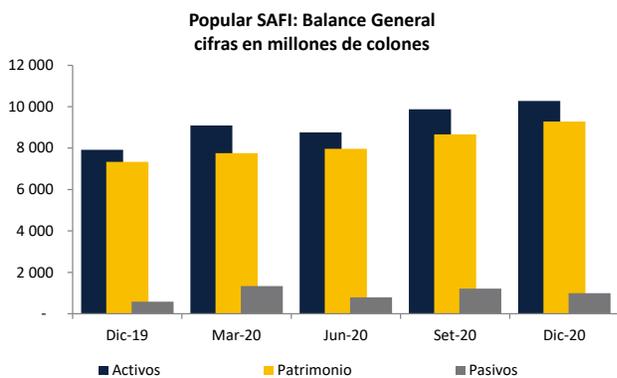
Por su parte, la SAFI registra pasivos por €996,5 millones, a diciembre de 2020, y aumentan un 72% de forma anual, comportamiento que obedece al incremento del 91% en las cuentas y comisiones por pagar.

En términos de composición de los pasivos, el principal rubro corresponde a las cuentas y comisiones por pagar, con una importancia relativa del 90%, seguido de las obligaciones por bienes en arrendamiento financiero, que muestran un aporte del 5%, como las partidas más representativas.

Respecto al patrimonio, registra un monto de €9.283,3 millones, a diciembre de 2020. Dicha cifra aumenta 27%

anual, como respuesta principalmente al incremento anual de las utilidades no distribuidas (+42%) y del resultado del periodo (+70%).

Precisamente, las utilidades no distribuidas conforman el 44% del patrimonio de la SAFI, seguido del capital social con 29% y el resultado del periodo con 22%, estas como las más relevantes.



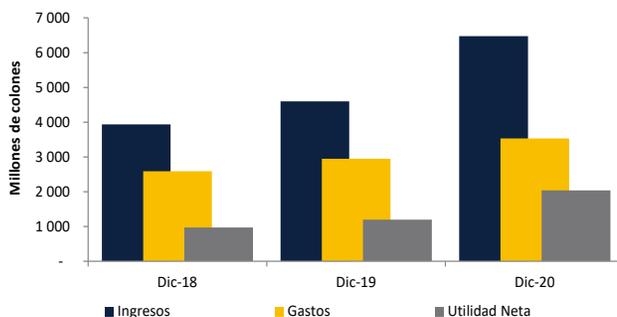
En cuanto a los resultados, al cierre de 2020, Popular SAFI registra una utilidad neta de €2.041,5 millones, y aumenta un 70% de forma anual, debido al crecimiento, en mayor medida, de los ingresos totales (+41%) respecto a los gastos totales (+20%).

Específicamente, a diciembre de 2020, acumula ingresos por €6.474,4 millones, los cuales presentan un crecimiento del 41% anual. Dicha variación obedece, en mayor parte, al aumento del 45% de las comisiones por administración y del registro de €418,4 millones en ganancias por diferencial cambiario. El rubro de comisiones por administración se posiciona como la partida más representativa sobre el total de ingresos, al mostrar un aporte del 84%, seguido de la partida de intereses, descuentos y dividendos con el 9%, principalmente.

En lo correspondiente a los gastos de la SAFI, estos alcanzan la suma de €3.531,1 millones y registran un incremento del 20% anual, como consecuencia del aumento del 65% en las partidas de gastos con partes relacionadas y se vio aminorado por la reducción del 82% de los gastos generales.

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 23%, como los rubros más relevantes.

**Popular SAFI: Estado de Resultados acumulados**



Finalmente, el análisis de los indicadores de Popular SAFI permite apreciar una reducción anual en la razón circulante, asociado con el aumento del pasivo circulante, sin embargo, mantiene 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:

	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20
Activo Circulante / Pasivo Circulante	13,26	6,55	10,52	7,70	9,94
Pasivos Totales / Patrimonio	0,08	0,17	0,10	0,14	0,11
Gastos Totales / Ingresos Totales	64,13%	60,53%	60,83%	56,24%	54,54%
Margen neto	26,08%	27,22%	27,83%	30,22%	31,53%
Rendimiento s/ Inversión	16,30%	17,78%	18,47%	20,72%	22,44%
Rentabilidad s/ patrimonio	18,20%	20,04%	20,12%	23,04%	24,57%

### 3.2. Hechos Relevantes

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.

El 03 de agosto de 2020, se comunica la finalización de procedimiento administrativo sancionatorio contra Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. en relación con el incumplimiento de sus obligaciones legales y reglamentarias propias de su cargo como administrador del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado (Fondo Inmobiliario Zeta o el Fondo, debido al esquema de comisiones aplicado en el pago de operaciones realizadas por el dicho fondo. El citado acto administrativo fue ratificado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), donde quedaron en firme las siguientes sanciones:

- Haber pagado comisiones (Comisión Flat) a un puesto de bolsa y a la ejecutiva de cuenta interna de Popular SAFI, distintas a las dispuestas en el Prospecto, a la normativa interna y reglamentaria vigente; lo cual configura una falta a lo dispuesto en los artículos 161 y 162 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley 7732, por lo que se le impone una sanción de multa correspondiente a veinte salarios base, que asciende a la suma de €7.988.000,00.
- Haber faltado al deber de información, por omitir la comunicación respecto al pago de comisiones en los informes trimestrales de 2014 y primer trimestre del 2015; lo que configura una falta a lo estipulado por el artículo 159, numeral 17) y 160 numeral 5), por lo que se le impone la limitación del tipo de operaciones (inscripción de nuevos fondos de inversión inmobiliarios), que puede realizar en el mercado de valores, por un año.

El 05 de agosto 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 dos de sus inmuebles. El ajuste equivale a una disminución de USD3,87 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD1.039,54.

El 31 de agosto 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 dos de sus inmuebles. El ajuste equivale a una disminución de USD0,58 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD1.039,09.

El 16 de octubre de 2020, Popular SAFI informa sobre un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario FINPO No Diversificado, producto de la valoración anual de tres de sus inmuebles. El ajuste equivale a un aumento de USD25,74 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD5.367,42.

El 11 de noviembre de 2020, Popular SAFI informa sobre un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario FINPO No Diversificado, producto de la valoración anual de uno de sus inmuebles. El ajuste equivale a un aumento de USD0,35 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD5.368,57.

El 13 de noviembre 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 USD0,05 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD1.039,40.

El 20 de noviembre de 2020, Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., comunica que se acordó designar como miembros de Junta Directiva de Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión a los siguientes miembros:

Prospecto Modificado	
Nombre de cada miembro	Cargo
Silvia Morales Jiménez	Presidenta
Juan Rafael Tuk Mena	Vicepresidente
Tatiana Loaiza Rodríguez	Tesorera
Alexander Villegas Rojas	Secretario
Olga Tossi Vega	Vocal
Janry González Vega	Fiscal

El 23 de noviembre de 2020, Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., comunica que se acordó designar como miembros del Comité de Inversiones de Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión a los siguientes miembros:

Prospecto Modificado	
Nombre de cada miembro	Cargo
Tatiana Loaiza Rodríguez	Coordinadora
Silvia Morales Jiménez	Miembro
Juan Rafael Tuk Mena	Miembro

El 21 de diciembre de 2020, Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., comunica las siguientes modificaciones a los prospectos de los fondos de inversión de mercado de dinero en colones y dólares en el apartado de riesgos del fondo y de los títulos de participación específicamente sobre metodología para la valoración de los activos financieros del fondo de inversión. Adicionalmente, para todos los fondos financieros e inmobiliarios en el apartado de información sobre la sociedad administradora y su grupo financiero.

El 22 de diciembre de 2020, Popular SAFI informa sobre un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario FINPO No Diversificado, producto de la valoración anual de uno de sus inmuebles. El ajuste equivale a un aumento de USD67,78 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD5.438,55.

El 23 de diciembre de 2020, Popular SAFI comunica que mediante resolución SGV-R-3601, la Superintendencia General de Valores autorizó la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la Oferta Pública del Fondo de Inversión Confianza BP Colones (No Diversificado) y del Fondo de Inversión Confianza BP Dólares (No Diversificado), administrados por Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. En dicho hecho relevante se detallan las características de los fondos.

El 23 de diciembre de 2020, Popular SAFI informa sobre un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario FINPO No Diversificado, producto de la valoración anual de cuatro de sus inmuebles. El ajuste equivale a un aumento de USD195,07 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD5.243,51.

El 24 de diciembre 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 ocho de sus inmuebles. El ajuste equivale a una disminución de USD44,27 por participación, el nuevo valor de la participación corresponde a USD995,34.

El 15 de enero de 2021, Popular SAFI comunica las siguientes modificaciones a los prospectos de los fondos de inversión de mercado de dinero en colones y dólares en el apartado de riesgos del fondo y de los títulos de participación específicamente sobre metodología para la valoración de los activos financieros del fondo de inversión. Adicionalmente, para todos los fondos financieros e inmobiliarios en el apartado de información sobre la sociedad administradora y su grupo financiero.

## 4. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

### 5.1. F.I. POPULAR INMOBILIARIO (FINPO)

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

El 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
		Mercado intern.	Privado
	Cartera inmobiliaria	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 diciembre de 2020, el Fondo contabiliza USD44,86 millones en activos administrados, cifra que se mantiene estable de forma anual y se reduce un 3% semestral. La variación semestral obedece a la disminución de la partida de inversión en inmuebles debido a los movimientos presentados en las valoraciones. De acuerdo con este monto de activos administrados, el Fondo registra una participación en el mercado inmobiliario de 1,77% y se ubica en la posición 13 de los 14 fondos inmobiliarios que conforman el mercado.

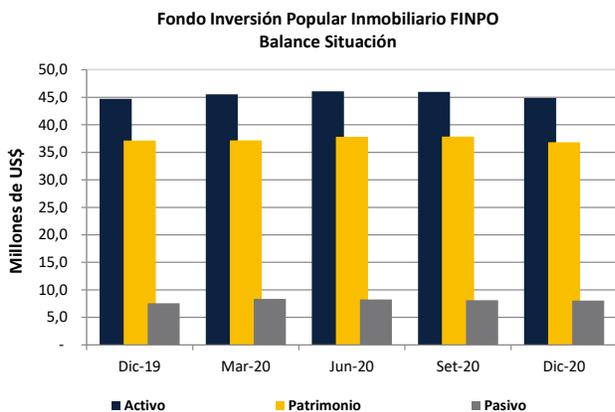
Respecto a la estructura de los activos totales, esta se mantiene constante, ya que el 97% lo componen las inversiones en inmuebles y la porción restante las partidas de efectivo, documentos y cuentas por cobrar, gastos diferidos y alquileres por cobrar.

Por su parte, los pasivos registran un monto de USD8,04 millones, al corte de análisis y se reducen 3% de forma semestral, debido a la disminución del 17% de la partida de impuesto diferido y del 2% de los préstamos por pagar por las amortizaciones realizadas. De acuerdo con su composición, los pasivos se constituyen por los préstamos por pagar con un 78%, seguido de los impuestos diferidos con 10% y las cuentas por pagar con un aporte del 7%, estas como las más representativas.

Al cierre de diciembre de 2020, el Fondo registra un nivel de endeudamiento del 18%, porcentaje que se mantiene estable y se sitúa de manera holgada por debajo del 60% establecido por normativa.

El patrimonio registra un monto de USD36,82 millones, el cual se reduce un 1% anual y 3% semestral, variación atribuible a la disminución en las reservas para la valuación

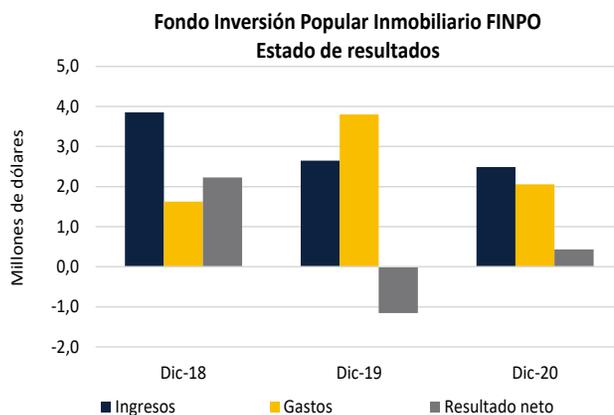
de inversiones en propiedad. En torno a su composición, los títulos de participación representan el 95% del patrimonio, seguido de la reserva para la valuación y mantenimiento de inversiones en propiedad con el 5% restante. Dicha estructura se mantiene constante respecto a lo registrado el semestre anterior.



En lo referente al estado de resultados, al cierre del 2020, el Fondo registra una utilidad neta de USD429.951, la cual mejora de forma anual al compararse con la pérdida registrada a diciembre de 2019 (USD1,15 millones). Este comportamiento se relaciona con una disminución en mayor proporción de los gastos respecto a la presentada por los ingresos totales.

Sobre esta línea, los ingresos del fondo contabilizan la suma de USD2,49 millones, y decrecen 6% de forma anual, debido a la reducción del 9% de los ingresos por arrendamientos. 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 96% a la fecha bajo análisis.

Referente los gastos totales, estos alcanzan la cifra de USD2,06 millones, a diciembre de 2020 y disminuyen un 46% anual. Dicha variación obedece a la reducción en las pérdidas netas no realizadas por ajustes de valuación. Los gastos totales se componen en 46% por los gastos de operación, 24% por los gastos financieros y 20% de las pérdidas netas no realizadas por ajuste de valuación, principalmente.

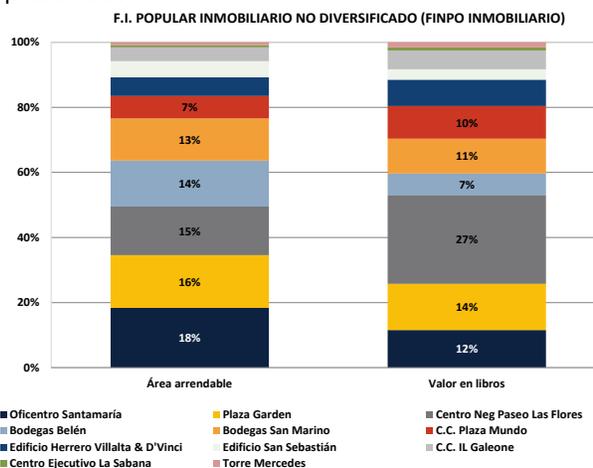


### 5.1.2. Cartera Administrada

Al cierre del segundo semestre de 2020, el portafolio inmobiliario del Fondo administra 11 inmuebles, los cuales presentan un área total arrendable de 31.124,83 m<sup>2</sup>. Para el semestre bajo estudio, no se contabilizan adquisiciones o ventas 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%), principalmente. Según área arrendable, el 46% corresponde a inmuebles catalogados como oficinas, seguido de 27% en comercio y el restante 27% en bodegas.

Asimismo, el Centro de Negocios Paseo de las Flores corresponde al inmueble de mayor importancia en términos de valor en libros (27%), seguido por Garden Plaza Tamarindo con un aporte del 14%, Oficentro Santamaría con un 12%, Bodegas San Marino con 11% y Centro Comercial Plaza Mundo con 10%, estos como los más representativos.

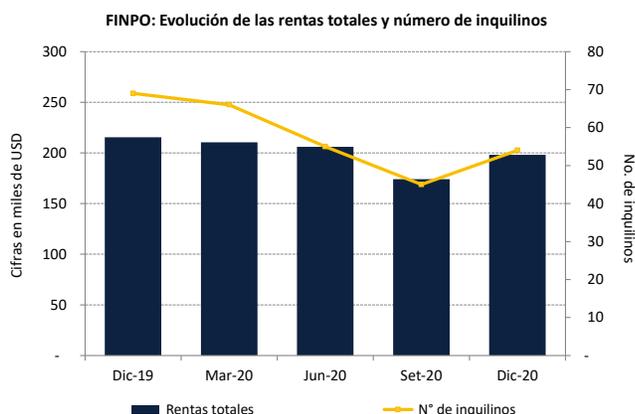


### 5.1.3. Generación de Ingresos

Al corte de diciembre de 2020, los ingresos por arrendamientos registrados por el Fondo contabilizan un total de USD198,2 mil y muestran una contracción del 8% anual y 4% semestral. Específicamente, la variación semestral obedece a las disminuciones presentadas en los ingresos por renta de 29% en el Centro de Negocios Paseo de las Flores y del 14% de Bodegas San Marino.

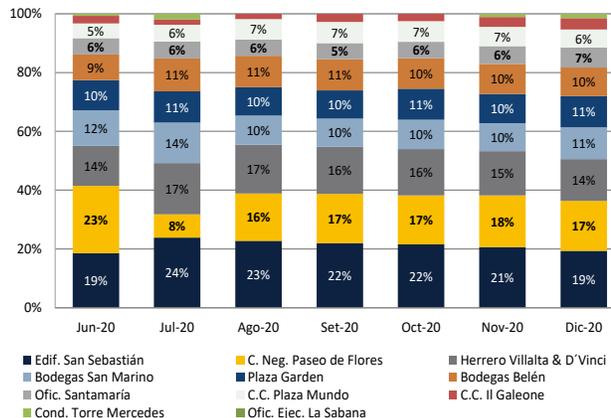
De forma anual, impacta la reducción del 29% en el Centro de Negocios Paseo de las Flores, del 45% en Plaza Garden y del 38% en Centro Comercial Plaza Mundo. Sin embargo, se vio aminorado por el ingreso de un inquilino en el Edificio San Sebastián, que representa el 19% de los ingresos por arrendamientos del Fondo, a diciembre de 2020.

De acuerdo con la segregación de ingresos según rentas percibidas, el 59% corresponde al arrendamiento de inmuebles catalogados como oficinas, seguido de 21% en comercio y el restante 20% en bodegas.



Respecto a la composición de los ingresos por inmueble, el Edificio San Sebastián registra la mayor participación con 19% de los ingresos totales por arrendamiento. Seguidamente, se encuentra el Centro de Negocios Paseo de las Flores registra la mayor participación con 17%, Edificio Herrero Villalta & D'Vinci con 14% y con una participación del 11% cada se encuentran las Bodegas San Marino y Plaza Garden, estos los inmuebles de mayor importancia relativa. Dicha composición varía respecto al semestre anterior, donde el Centro de Negocios Paseo de las Flores, correspondía al principal inmueble con una representación de 23%.

FINPO: Composición de los ingresos del fondo por inmueble



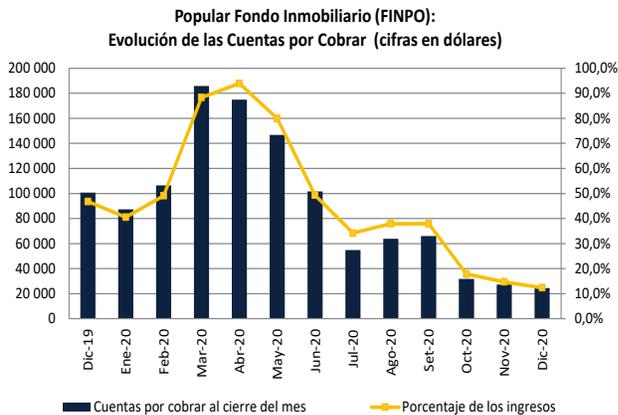
Según la distribución de ingresos por inquilino, se registra como principal arrendatario la Corte Suprema de Justicia con 19%, la cual registra ingresos a partir de mayo de 2020 en el Edificio San Sebastián, seguido del SINEM - Sistema Nacional de Educación Musical del Edificio Herrero Villalta & D'Vinci con 12%, la Universidad Americana UAM del C.N. Paseo de las Flores y Nipro Medical de Bodegas Belén con 8% cada uno y Automercado con 7%, como los 5 más representativos. El resto de los 49 inquilinos exhiben participaciones que no superan el 3%, en virtud de una composición atomizada.

De acuerdo con lo indicado por la Administración con respecto a las renegociaciones y descuentos que se han otorgado producto de la crisis causada por el COVID-19, a diciembre de 2020, se determinó una reducción del 14% en los ingresos.

### 5.1.4. Cuentas por cobrar

Al cierre de diciembre de 2020, las cuentas por cobrar ascienden a USD24.505, cifra que se reduce 76% tanto de forma anual como semestral. Propiamente, el monto señalado posee una representatividad del 12% sobre el total de ingresos percibidos al corte de análisis.

Se destaca que el aumento presentado, 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. La Administración comenta que en los meses de marzo a mayo de 2020 influyó la renta de un importante inquilino para el Fondo Inmobiliario, el cual, generó un incremento en las cuentas por cobrar, caso al cual la Administración le dio el debido seguimiento y se logró llegar a un acuerdo para que el inquilino cancelara lo adeudado. Para los siguientes meses se normalizaron los pagos de dicho inquilino y a cada caso se le da el seguimiento correspondiente.



El monto de rentas atrasadas, a diciembre de 2020, corresponde principalmente a inquilinos ubicados en los inmuebles de Bodegas San Marino y Centro Comercial Plaza Mundo.

Rentas pendientes A dic-20		
Inmueble	Monto	% rentas atrasadas totales
Edificio Herrero & Villalta	\$1 572,00	6%
Bodegas San Marino	\$14 482,00	59%
C.C. IL Galeone	\$1 301,00	5%
C.C. Plaza Mundo	\$3 450,00	14%
Oficentro Santamaría	\$1 724,00	7%
Plaza Garden	\$1 976,00	8%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 24 505,00</b>	<b>100%</b>

### 5.1.5. Ocupación

Al cierre del período bajo estudio, el área total desocupada constituye el 27,9%, porcentaje que aumenta tanto semestral (+2 p.p.) como anual (+5 p.p.) Dicha variación en el semestre bajo análisis obedece a la salida de ciertos inquilinos en los inmuebles de Centro Comercial Plaza Mundo y Bodegas San Marino que en conjunto representaban en el semestre anterior alrededor del 5% de los ingresos del Fondo. Dicho porcentaje de desocupación es mayor al presentado por el promedio de la industria de fondos inmobiliarios, el cual es de 9,71%, a diciembre de 2020.

El total del área desocupada es de 8.674,5 m<sup>2</sup>, medida encabezada por la desocupación parcial del Oficentro Santamaría, el cual representa un 31% del total, a diciembre de 2020. Seguidamente, se encuentran el Centro de Negocios Paseo de las Flores con 17% y Plaza Garden con 16%, principalmente.

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

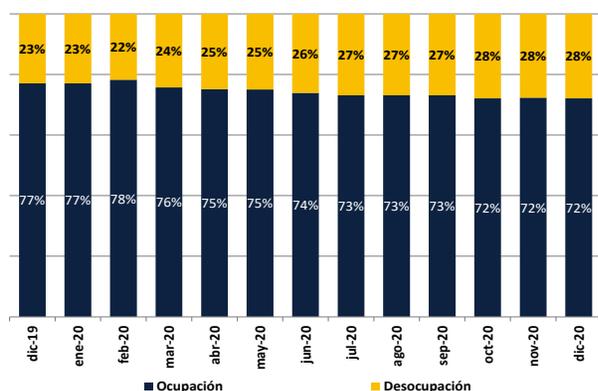
Detalle de Desocupación	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20
<b>Metros Arrendables</b>	<b>31 124,83</b>				
Oficentro Santamaría	2 894,52	3 200,72	2 780,72	2 780,72	2 720,72
C.C. Plaza Mundo	297,52	197,71	359,03	601,61	791,95
Bodegas Belén	-	-	437,60	437,60	437,60
C.C. IL Galeone	676,47	676,47	667,04	667,04	667,04
Centro Neg Paseo Las Flores	1 351,23	1 489,53	1 489,53	1 489,53	1 489,53
Bodegas San Marino	298,04	298,04	567,30	567,30	829,53
Centro Ejecutivo La Sabana	215,73	215,73	215,73	215,73	215,73
Edificio San Sebastián	-	-	-	-	-
Edificio Herrero & Villalta	106,65	106,65	106,65	106,65	106,65
Plaza Garden	1 292,61	1 369,60	1 491,37	1 500,37	1 415,75
Torre Mercedes	-	-	-	-	-
<b>Total m<sup>2</sup> de Desocupación</b>	<b>7 132,77</b>	<b>7 554,45</b>	<b>8 114,97</b>	<b>8 366,55</b>	<b>8 674,50</b>
<b>% de Desocupación</b>	<b>22,9%</b>	<b>24,3%</b>	<b>26,1%</b>	<b>26,9%</b>	<b>27,9%</b>

De acuerdo con lo comentado por la Administración, indican que han enfocado sus esfuerzos en mantener y mejorar este indicador, por lo tanto, envían constantemente la disponibilidad a los corredores independientes y empresas de bienes raíces más reconocidas, también realizan visitas constantes con la finalidad de atraer clientes de la zona e inclusive la expansión de inquilinos actuales.

En el caso específico de los inmuebles que por metros cuadrados impactan en mayor medida el nivel de desocupación, mencionan que en Oficentro Santamaría se logró la ampliación de operaciones de un inquilino ya establecido en el inmueble y actualmente se está en negociación con un nuevo interesado en arrendar una de las bodegas. Por su parte, en Plaza Garden indican que recientemente se arrendaron 4 locales, uno para una tienda de artículos de belleza, una mueblería (dos locales) y una farmacia y que actualmente están en proceso de ingreso una empresa de bienes raíces, una tienda de ropa y dos restaurantes. Lo cual vendría a impactar de forma positiva el nivel de ocupación de dichos inmuebles y por tanto del Fondo.

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

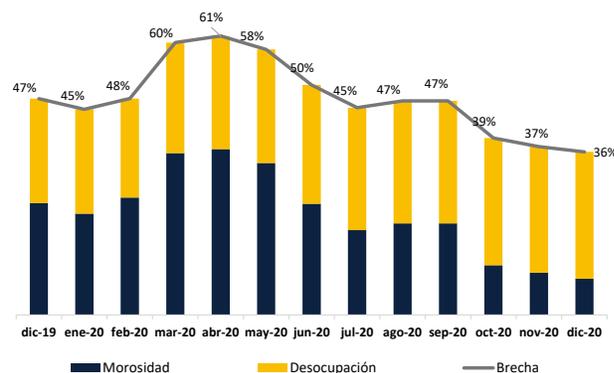
FINPO: Histórico de ocupación de los inmuebles (por m2)



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 36%, la cual disminuye en 15 puntos porcentuales de manera semestral. A pesar del aumento en la desocupación del Fondo, dicha brecha se vio favorecida por la reducción en la morosidad.

Riesgo de Ingreso Escenario Base: FINPO  
Dic-19 - Dic-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 moderado 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.

## 5.1.6. 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, sin embargo, debido a 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 presenta al corte de análisis.

Las valoraciones, durante el segundo semestre del 2020, fueron realizadas por Fundación para el Desarrollo del Comercio Internacional e Icor-Costa Rica S.A. A continuación, se presenta el resultado de dichas valoraciones efectuadas:

Inmueble	Valoración	Avalúo Actual		Plusvalía/ Minusvalía
	Anterior Menor	Financiero	Pericial	
Bodegas San Marino	\$4 248 940	\$4 821 144	\$4 251 852	\$2 912
Condominio Torre Mercedes	\$636 741	\$658 992	\$639 592	\$2 850
Centro Ejecutivo La Sabana	\$426 859	\$410 838	\$402 376	-\$24 482
<b>Total</b>	<b>\$5 312 540</b>	<b>\$5 890 974</b>	<b>\$5 293 821</b>	<b>-\$18 720</b>

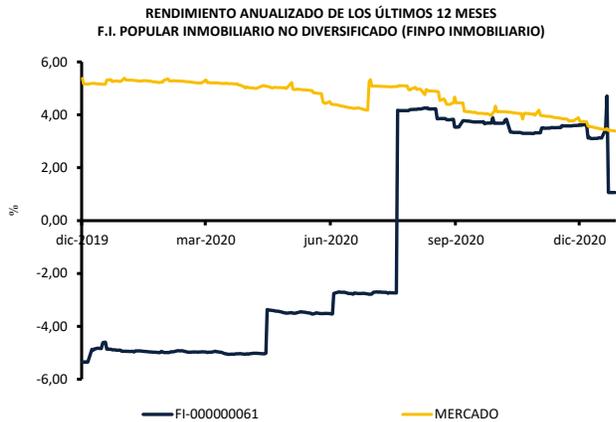
Se destaca que, en el cuadro anterior, la columna llamada "Valor Anterior" se refiere al menor monto de las valoraciones llevadas a cabo un periodo previo a las actuales.

Cabe mencionar que el efecto neto de las valoraciones durante el período en análisis fue negativo, impactado principalmente por la minusvalía registrada en el inmueble Centro Ejecutivo La Sabana, debido a la disminución del factor de ocupación considerada en el ejercicio financiero, así como el incremento en la tasa de descuento utilizada.

## 5.1.7. Riesgo – Rendimiento

Al cierre del segundo semestre de 2020, FINPO presenta un rendimiento promedio de 2,80%, el cual mejora con respecto al registrado en el semestre anterior (-4,25%); sin embargo, se ubica por debajo de la media del mercado (4,38%). Con relación al comportamiento del rendimiento del Fondo, el mismo se ve influenciado por las valoraciones que se realizan sobre la cartera inmobiliaria.

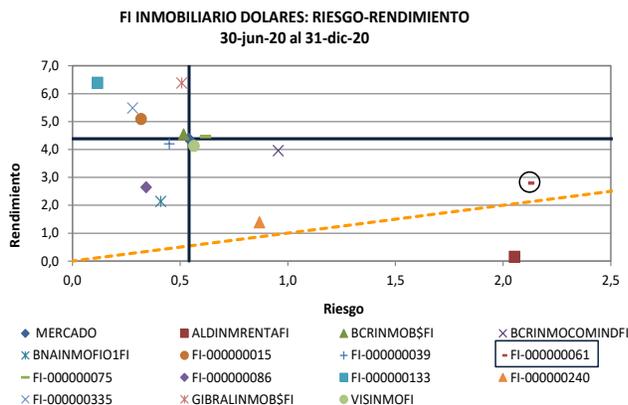
En cuanto al rendimiento líquido, porcentaje que se distribuye a los inversionistas de acuerdo con las rentas percibidas del mes, se registra en 2,14%, porcentaje inferior al rendimiento líquido promedio de la industria (4,40%).



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	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Jun-20 a Dic-20	Mercado Jun-20 a Dic-20
PROMEDIO	-3,49	-4,25	2,80	4,38
DESVSTD	3,47	0,90	2,12	0,54
RAR	-1,01	-4,69	1,32	8,09
COEFVAR	-0,99	-0,21	0,76	0,12
MAXIMO	5,68	-2,70	4,71	5,35
MINIMO	-5,37	-5,06	-2,79	3,39
BETA	4,55	-1,94	-1,22	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. 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, cuenta con la característica de obtener una plusvalía o minusvalía por las variaciones que pueda tener el valor de los inmuebles.

Además, 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
		Mercado intern.	Público Privado
	Cartera inmobiliaria	Mercado local	
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 diciembre de 2020, el Fondo registra USD70,68 millones en activos y presenta una reducción del 5% anual y del 4% semestral. Dichas variaciones obedecen a la contracción 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 2,79%, y se ubica en el puesto 9 de los 14 fondos inmobiliarios en el mercado costarricense.

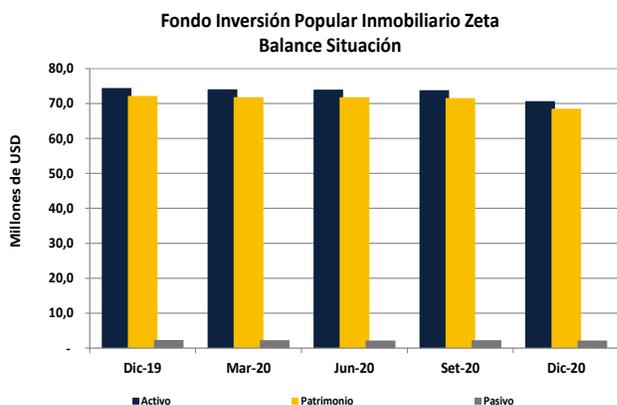
La composición de los activos exhibe un comportamiento congruente con la política de inversión concebida para la cartera inmobiliaria del Fondo. Específicamente, para el segundo semestre del 2020, el activo administrado se

constituye por el rubro de inversiones en inmuebles con un 97% de participación, 1% en efectivo y 1% en documentos y cuentas por cobrar, principalmente.

Asimismo, al corte de análisis, los pasivos ascienden a USD2,17 millones, cifra que se mantiene estable de forma semestral y se reduce 6% anualmente. La variación en el último año obedece principalmente por la disminución del 21% de los impuestos diferidos y del 98% de las comisiones por pagar. En términos de composición, las cuentas por pagar representan el 39% del total de pasivos, seguido de la partida de impuestos diferidos con el 30% y los depósitos en garantía de arrendatarios con 27%, las anteriores como las cuentas de mayor participación.

La relación entre pasivos y activos expresa un nivel de endeudamiento del 3%, a diciembre de 2020, índice que se mantiene estable de forma semestral y se ubica de manera holgada por debajo del 60% establecido por la normativa.

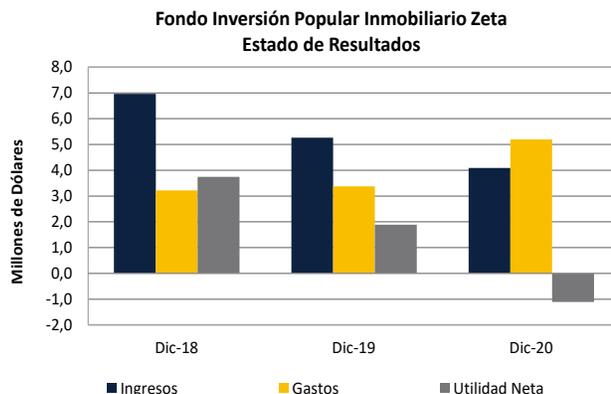
Por otro lado, el patrimonio registra un monto de USD68,52 millones, el cual se compone por los títulos de participación, con un aporte del 99%. De forma interanual, el patrimonio disminuye 5%, en respuesta a la reducción en las ganancias no realizadas en valuación de inmuebles.



A diciembre de 2020, el Fondo registra una pérdida por USD1,11 millones, resultado que desmejora con respecto a la ganancia registrada un año atrás (USD1,89 millones), asociado con la reducción de los ingresos aunado al aumento de los gastos totales.

En detalle de lo anterior, los ingresos alcanzan la suma de USD4,09 millones, y reflejan una contracción del 22% respecto a diciembre de 2019. Dicha variación obedece a la reducción del 23% en los ingresos por arrendamiento, partida que representa el 98% del total.

Por su parte, los gastos ascienden a USD5,20 millones, al corte de diciembre de 2020, los cuales aumentan 54% de forma anual, variación determinada por el incremento de las pérdidas netas no realizadas por valoración de inmuebles. En lo que respecta a su composición, los gastos totales se constituyen las pérdidas no realizadas por valoración de inmuebles con una contribución del 72%, seguido de los gastos de operación con un 23%, principalmente.



## 5.2.2. Cartera Administrada

Al corte bajo estudio, el Fondo administra 17 inmuebles, con un área total arrendable es de 40.778,49 m<sup>2</sup>, la cual que se mantiene sin variaciones en el último año.

De acuerdo con el total de metraje arrendable registrado a diciembre de 2020, el inmueble Centro Comercial City Plaza se mantiene como el más representativo, dado que su área significa cerca del 15% del total, seguido por el inmueble Terra Campus Corporativo con 14%, Nave Industrial Propark y Bodegas Bes con 11% cada uno, y el Edificio La Uruca con 10%, principalmente.

Relacionado con lo anterior, a diciembre de 2020, el 61% del área arrendable corresponde a comercio, el 16% recae sobre el sector de oficinas, 12% a bodegas y el 11% restante corresponde a parques industriales.

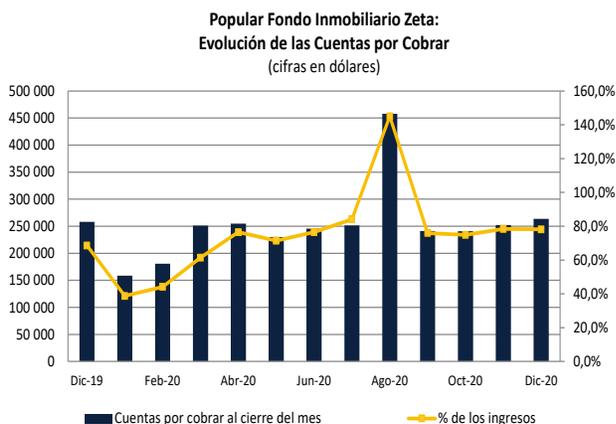
Por su parte, Terra Campus Corporativo corresponde al inmueble de mayor importancia en términos de valor en libros (23%), secundado por el Centro Comercial City Plaza (17%), Centro Comercial Plaza Carolina (13%) y las fincas filiales del Mall Paseo de las Flores (8%), como los más representativos.



## 5.2.4. Cuentas por cobrar

A diciembre de 2020, el monto acumulado en alquileres en estado de morosidad y suspendidos asciende a USD263.626, monto que representa alrededor del 78% de los ingresos por arrendamientos de dicho mes y es mayor al registrado en el mismo periodo del año anterior (USD257.978,15).

De acuerdo con lo indicado por la Administración, el incremento que se refleja en el indicador de morosidad responde principalmente a un inquilino del inmueble City Plaza que se encuentra en proceso judicial debido a que presenta atrasos en el pago de las rentas superiores a un año, con el cual ya se procedió con el embargo preventivo de bienes. Sin embargo, el caso no se ha resuelto y continua las acciones ante el juzgado.



La cifra total de rentas por cobrar corresponde principalmente a inquilinos ubicados en City Plaza (93%), Plaza Carolina (4%) y el inmueble Terra Campus (3%).

Rentas pendientes A diciembre de 2020		
Inmueble	Monto	% rentas atrasadas totales
PLAZA CAROLINA	\$ 9 825	4%
CITY PLAZA	\$ 244 643	93%
TERRA CAMPUS	\$ 9 157	3%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 263 625</b>	<b>100%</b>

## 5.2.5. Ocupación

A diciembre de 2020, el Fondo presenta una ocupación del 100% en 9 de los 17 inmuebles que conforman la cartera. El siguiente cuadro detalla las áreas desocupadas de los inmuebles, según metros cuadrados, para los últimos trimestres:

Detalle de Desocupación	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20
<b>Metros Arrendables</b>	<b>40 778,49</b>				
Edificio Yamaha	3 907,79				
Bodegas Attica	605,73	367,47	367,47	367,47	605,73
Terra Campus	426,00	426,00			
Paseo de las Flores	839,17	839,17	2253,01	2253,01	2253,01
Plaza Carolina	384,50	459,50	771,00	986,00	1 099,50
Plaza Antares	34,00	34,00	34,00	251,00	251,00
Ekono City Plaza	68,74	125,68	125,68	176,35	
Paseo Nuevo				73,00	73,00
Torres de Heredia	307,00	349,00	349,00	598,10	598,10
Torres del Lago	409,00	409,00	409,00	409,00	409,00
Propark	4 585,50	4 585,50	4 585,50	4 585,50	4 585,50
<b>Total m<sup>2</sup> de Desocupación</b>	<b>11 567,43</b>	<b>7 595,32</b>	<b>8 894,66</b>	<b>9 699,43</b>	<b>9 874,84</b>
<b>% de Desocupación</b>	<b>28,37%</b>	<b>18,63%</b>	<b>21,81%</b>	<b>23,79%</b>	<b>24,22%</b>

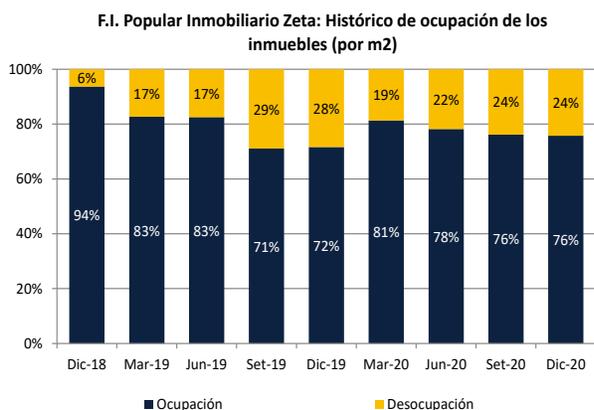
El Fondo registra una ocupación total del 76%, porcentaje que exhibe un aumento con respecto a lo registrado en diciembre 2019 (72%). Lo anterior se atribuye mayoritariamente a la ocupación total del inmueble Edificio La Uruca (Yamaha) de 3.907,8m<sup>2</sup>. Sin embargo, el porcentaje de ocupación disminuye de forma semestral, producto del aumento en los metros desocupados de los inmuebles Plaza Carolina, Torres de Heredia y Bodegas Attica, principalmente.

En cuanto al área desocupada, la Nave Industrial Propark representa el 46%, seguido por el 23% de las fincas filiales de Paseo de las Flores y el 11% de Plaza Carolina, como los más representativos.

Ante este escenario, la Administración indica que han enfocado sus esfuerzos en mantener y mejorar este indicador de ocupación, por lo tanto, envían constantemente la disponibilidad a los corredores independientes y empresas de bienes raíces más reconocidas, también realizan visitas constantes con la finalidad de atraer clientes de la zona e inclusive la expansión de inquilinos actuales.

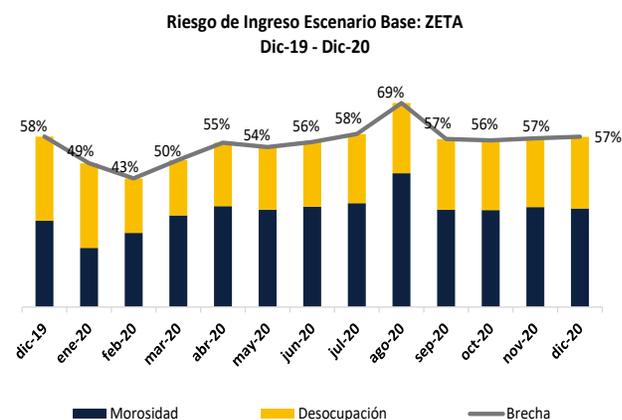
En el caso específico de los inmuebles que por metros cuadrados impactan en mayor medida el nivel de desocupación, mencionan que en Propark se realizan visitas frecuentes con empresas de bienes raíces y potenciales clientes interesados, recientemente se le dio exclusividad a una empresa de correduría con la intención de lograr agilizar el proceso de colocación. En el caso de Paseo de las Flores, mencionan que actualmente están en proceso de firma con un nuevo inquilino para el establecimiento de un acuario, además se mantiene comunicación con los inquilinos actuales, atendiendo de manera oportuna sus solicitudes con la finalidad de evitar mayor desocupación. Por su parte, en Plaza Carolina, recientemente se arrendaron 5 locales y se encuentran en proceso de firmas, para 4 locales más.

El recorrido histórico en el nivel de ocupación del fondo en los últimos dos años se muestra a continuación:



Basado en un modelo de sensibilización implementado por SCRiesgo, el cual permite el análisis del riesgo de liquidez en los fondos inmobiliarios, se puede obtener la brecha entre los ingresos percibidos y los que eventualmente se podrían haber recaudado en un escenario de total ocupación y en ausencia de morosidad.

En virtud del aumento en el porcentaje desocupado de manera semestral, la brecha se incrementa en 2 puntos porcentuales respecto a junio de 2020, 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 del 57%, a diciembre de 2020, 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.

## 5.2.6. 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.

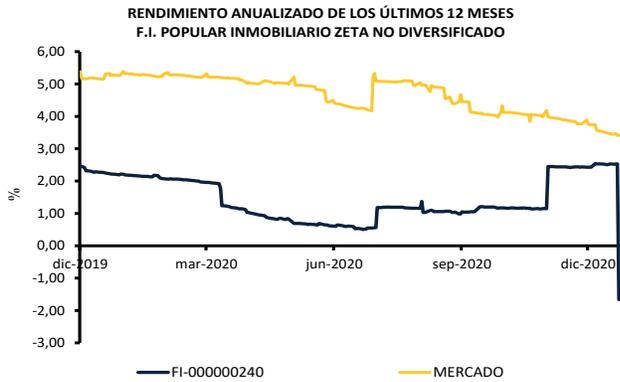
A continuación, se muestra el resultado de las valoraciones llevadas a cabo en el último semestre. Se destaca que, en el cuadro siguiente, la columna llamada “Valor Anterior” se refiere al menor monto de las valoraciones llevadas a cabo un periodo previo a las actuales.

Inmueble	Valoración	Avalúo Actual		Plusvalía/ Minusvalía
	Anterior	Financiero	Pericial	
Bodegas Bes	\$3 323 827,73	\$3 287 832,00	\$3 780 431,88	-\$35 995,73
Edificio La Uruca-Yamaha	\$3 090 794,00	\$3 090 794,00	\$3 437 191,41	\$0,00
FF Terra Campus Corporativo	\$15 914 588,97	\$17 789 508,74	\$15 952 877,37	\$38 288,40
Torre General	\$1 515 571,00	\$1 541 358,38	\$1 933 286,55	\$25 787,38
Ofibodegas Attica	\$500 665,00	\$496 761,12	\$618 261,10	-\$3 903,88
Torres del Lago	\$1 523 212,53	\$1 183 927,00	\$1 712 032,57	-\$339 285,53
<b>Total</b>	<b>\$25 868 659,23</b>	<b>\$27 390 181,24</b>	<b>\$27 434 080,88</b>	<b>-\$279 113,63</b>

El resultado neto del semestre es negativo y fue impactado principalmente por minusvalía registrada en el inmueble Torres del Lago, debido a un efecto directo del precio de colocación por metro cuadrado planteado en la revaloración.

## 5.2.7. Riesgo – Rendimiento

Para el semestre bajo análisis, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 1,39%, el cual se coloca por debajo del rendimiento promedio del mercado (4,38%) y se reduce respecto al presentado en el mismo periodo del año anterior (3,78%). Es importante mencionar que el rendimiento se ve influenciado por el registro de las diferentes valoraciones que se aplican a los inmuebles, este como el principal factor que inciden en la volatilidad del rendimiento del fondo.

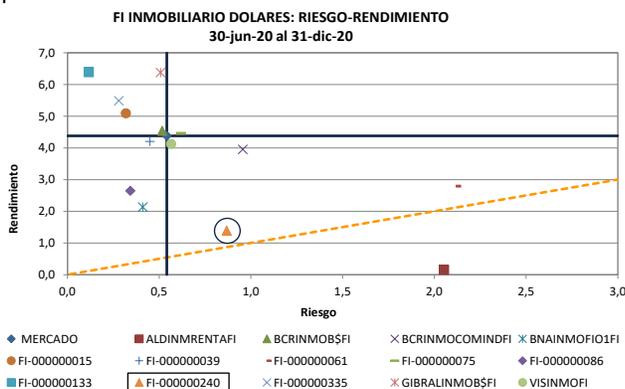


Asimismo, el Fondo registra un rendimiento líquido para el último año de 3,66%, el cual se distribuye a los inversionistas en función a las rentas percibidas mensualmente. Dicho factor encuentra por debajo del rendimiento líquido medio presentado por la industria (4,40%).

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

F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Jun-20 a Dic-20	Mercado Jun-20 a Dic-20
PROMEDIO	3,78	1,31	1,39	4,38
DESSTD	1,01	0,66	0,87	0,54
RAR	3,73	2,00	1,60	8,09
COEFVAR	0,27	0,50	0,63	0,12
MAXIMO	5,57	2,22	2,54	5,35
MINIMO	2,19	0,50	-1,68	3,39
BETA	-2,05	1,22	-0,38	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, mantiene la posición.



## 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 no ha sufrido 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.”*