

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 07 de marzo de 2022, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria n° 1062022, celebrada el 25 de febrero de 2022, con información financiera no auditada a setiembre y diciembre de 2021, 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-10222022).**

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 A- 3 (CR)	Estable	31/12/2021	07/03/2022
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Inmobiliario Zeta N.D.	USD	scr AA- 3 (CR)	Estable	31/12/2021	07/03/2022

\* Las calificaciones otorgadas variaron respecto a las anteriores.

**scr AA (CR):** la 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.

**scr A (CR):** la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel bueno.

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

### Con relación al riesgo de mercado:

**Categoría 3: alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.** Los fondos de inversión en la categoría 3, se considera 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 Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

*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 julio de 2021. 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 de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n.º 1062022

Fecha de ratificación: 07 de marzo de 2022.

Información financiera: no auditada a setiembre y diciembre de 2021.

Contactos: Kevin Quesada Cordero  
Carolina Mora Faerron

Analista financiero  
Analista sénior

[kquesada@scriesgo.com](mailto:kquesada@scriesgo.com)  
[cmora@scriesgo.com](mailto:cmora@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 2021.

Fondo	Calificación anterior	Perspectiva	Calificación actual*	Perspectiva
F.I. Popular Inmobiliario (Finpo) ND	scr BBB+ 3 (CR)	Observación	scr A- 3 (CR)	Estable
F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND	scr AA- 3 (CR)	Observación	scr AA- 3 (CR)	Estable

\*La calificación actual varió con respecto a la anterior.

**scr AA (CR):** la 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.*

**scr A (CR):** la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel bueno.*

**scr BBB (CR):** la 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:

**Categoría 3: alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.** Los fondos de inversión en la categoría 3, se considera 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 Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

**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 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)

- 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 permanente mantener una eficiente administración de los activos, de manera que continúe con el cumplimiento de los objetivos propios de los fondos.
- La Administración debe tomar en consideración la calidad del activo de los fondos inmobiliarios que administra, dado que diversos inmuebles muestran 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, principalmente de Popular Inmobiliario FINPO ND, lo anterior en virtud de la representatividad de los saldos morosos sobre los ingresos percibidos de forma mensual.
- Dada la coyuntura actual, es importante que, la Administración gestione potenciales salidas de inversionistas de los fondos sin que, ello implique pérdidas a la hora de liquidar posiciones.

Es importante que, la Administración brinde un seguimiento a la evolución de la ocupación del Fondo Inmobiliario ZETA y FINPO dado que, a pesar de la mejora durante el último semestre, son variables que están expuestas a las condiciones del mercado actual y a las estrategias de gestión que realice cada Fondo.

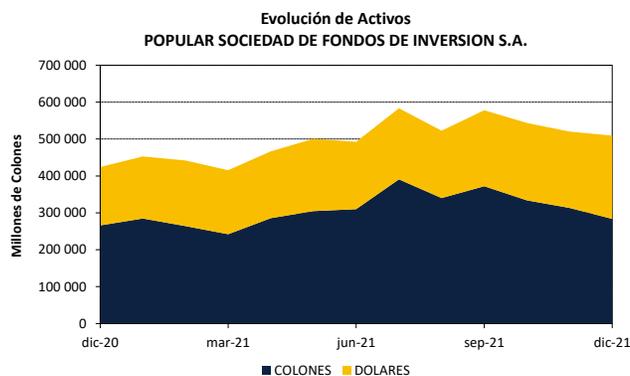
En el caso específico del Fondo Inmobiliario FINPO el consejo de calificación ajusta la calificación de riesgo, en respuesta a la mejora sostenida en los últimos periodos con relación a la ocupación y a la mora, aspectos que se traducen en una tendencia creciente en su rendimiento líquido.

Por su parte, el Fondo Inmobiliario Zeta retorna a una perspectiva estable, debido al comportamiento que muestran sus principales indicadores y la gestión realizada durante el último semestre.

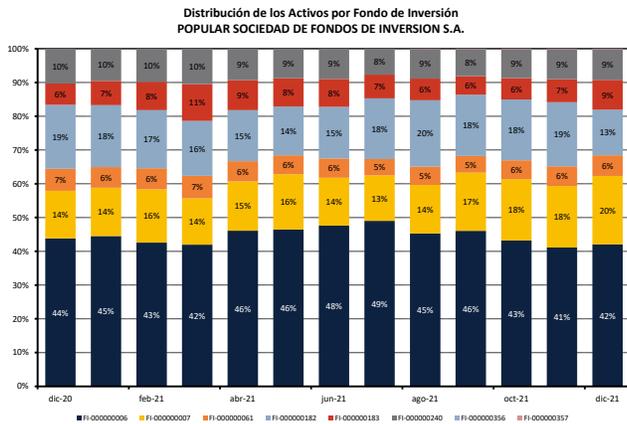
### 3. POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) el 15 de junio de 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).

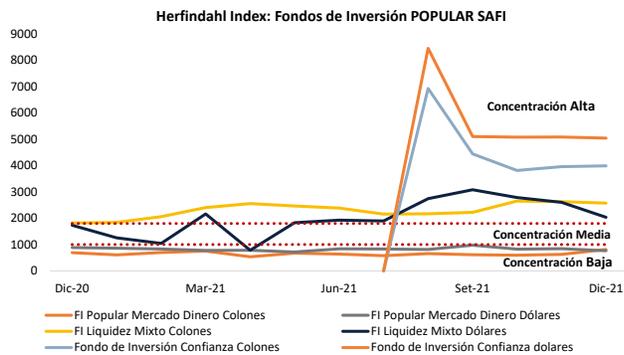
A diciembre de 2021, la SAFI administra activos por un monto de CRC509.121,64 millones, cifra que incrementa en un 20% de forma anual y en un 3% semestral. De acuerdo con el volumen de activos administrados, la SAFI muestra una participación de mercado del 11,63% y se coloca en la tercera posición dentro de las 14 SAFI's que conforman la industria costarricense.



Para el periodo en análisis, la composición de los activos según fondo de inversión, la encabeza el fondo Popular Mercado de Dinero en Colones (FI-000000006) con una participación promedio del 42%, seguido del fondo de Mercado de Dinero en Dólares (FI-000000007) con un 20% y el fondo de Liquidez Mixto Colones (FI-000000182) con una representación del 13%, estos como los de mayor aporte.



En términos de concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)<sup>1</sup>, los fondos financieros administrados por Popular SAFI muestran una concentración baja y alta de activos por parte de los 20 mayores participantes, índice que se ubica entre los 750 y 5.000 puntos, en donde el F.I. Confianza Dólares muestra un resultado de 5.039 puntos, el F.I. Confianza Colones 3.988 puntos y el F.I. Liquidez Mixto Colones 2.570 puntos, estos como los más relevantes.



### 3.1. Situación Financiera

Al cierre de diciembre de 2021, Popular SAFI contabiliza activos por un monto de CRC11.715,68 millones, cifra que aumenta en un 14% de forma anual y en un 2% semestral. La variación anual obedece al incremento del 16% de la partida de inversiones en instrumentos financieros, dado que el flujo de utilidades se dedica a la inversión en instrumentos financieros.

<sup>1</sup>(H) Medida comúnmente aceptada de la concentración del mercado, activos, inversiones y otros. Internacionalmente se han definido rangos

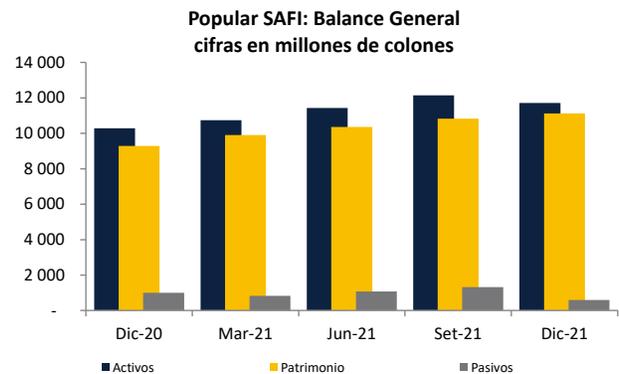
De acuerdo con la composición de los activos, un 90% corresponde a las inversiones en instrumentos financieros, seguido de las comisiones por cobrar y las disponibilidades con un 3% cada una, mientras que la partida de otros activos representa un 2%, estas como las cuentas más relevantes.

En lo que refiere a los pasivos, la SAFI registra un total de CRC598,24 millones, cifra que disminuye en un 40% con respecto al año anterior y en un 44% semestral. Dichas variaciones se deben principalmente a la reducción de las cuentas por pagar en un 62% de forma anual y en un 54% con respecto a junio de 2021, debido a la liquidación de pasivos, impuestos, provisiones por aguinaldo y comisiones de entidades comercializadoras.

La estructura de los pasivos se compone principalmente por el rubro de cuentas y comisiones por pagar con una participación del 57%, seguido de las obligaciones por bienes en arrendamiento financiero con un 33%, mientras que, la partida de impuestos sobre la renta diferida muestra un aporte del 6%, estas como las más representativas.

Por su parte, el patrimonio de la SAFI suma un monto de CRC11.117,44 millones, cantidad que aumenta en un 20% de forma anual y en un 7% semestral. Dichas variaciones corresponden principalmente al incremento de los resultados acumulados de ejercicios anteriores.

Específicamente, los resultados acumulados de ejercicios anteriores conforman el 54% del patrimonio de la SAFI, seguido del capital social con un 25% y el resultado del período con un 15%, estas como las partidas más relevantes dentro de la estructura patrimonial.



Al cierre de diciembre de 2021, Popular SAFI presenta una utilidad neta de CRC1.719,99 millones, monto que disminuye en un 16% de forma anual, dado que los ingresos

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

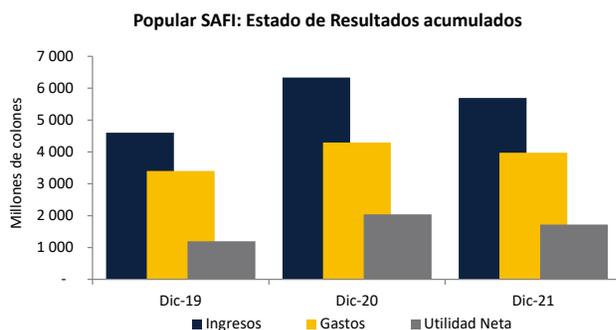
totales (-10%) se reducen en mayor medida que los gastos totales (-7%).

A la fecha bajo análisis, los ingresos de la SAFI registran un monto de CRC5.693,73 millones, cantidad que decrece en un 10% en comparación al año anterior. Dicho comportamiento obedece a la disminución de los ingresos operativos en un 17% (CRC939,09 millones), impulsado principalmente por las comisiones por servicios. Mientras que, los ingresos financieros incrementan en un 27% (CRC228,93 millones) de forma anual, partida que contrae en cierta medida la reducción de los ingresos totales.

Los ingresos totales se componen principalmente por los ingresos de operación con una participación del 79%, específicamente por la partida de comisiones por servicio. La segunda cuenta de mayor importancia son los ingresos financieros (19%), los cuales se derivan de las inversiones en instrumentos financieros con un 9%, las ganancias en instrumentos financieros con un 7% y las ganancias por diferencial cambiario con un 2%. Estas como las partidas más relevantes en la estructura de los ingresos.

Al 31 de diciembre de 2021, los gastos de la SAFI registran un total de CRC3.973,74 millones, monto que disminuye en un 7% de forma anual, dado que el impuesto sobre la renta se reduce en un 15% y los gastos de operación en un 20%, producto de la partida de otros gastos operativos, la cual decrece en un 95% (CRC810,87 millones). Por su parte, el gasto administrativo aumenta en un 1% en comparación a al año anterior.

En cuanto a la estructura de gastos totales, la partida de mayor representatividad es la de gastos administrativos con un 59%, seguido del impuesto sobre la renta con un 19% y la partida de otros gastos de operación con un 17%, estas como las cuentas de mayor importancia.



Finalmente, el análisis de los indicadores de Popular SAFI permite apreciar un adecuado nivel de liquidez para cumplir

con las obligaciones a corto plazo. Asimismo, los indicadores de rentabilidad disminuyen con respecto al año anterior, debido a la reducción de la utilidad neta.

Indicador	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21	Dic-21
Activo Circulante / Pasivo Circulante	9,94	12,25	9,95	8,47	18,75
Pasivos Totales / Patrimonio	0,11	0,08	0,10	0,12	0,05
Gastos Totales / Ingresos Totales	54,54%	68,04%	69,31%	68,53%	69,79%
Margen neto	31,53%	31,96%	30,69%	31,47%	30,21%
Rendimiento / Inversión	22,44%	20,19%	15,79%	16,38%	15,64%
Rentabilidad / patrimonio	24,57%	21,84%	17,45%	18,27%	16,86%

### 3.2. Hechos Relevantes

El 05 de agosto de 2021, Popular SAFI informa un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario ZETA No Diversificado (ND), dada la valoración anual en 1 de sus inmuebles. El ajuste representa un aumento de USD3,10 por participación, por lo tanto, el nuevo valor es de USD1.024,24.

El 01 de octubre de 2021, la SAFI comunica un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario FINPO ND, producto de la valoración anual en 2 inmuebles. El ajuste representa un incremento de USD337,35 por participación y el nuevo valor es de USD5.629,61.

El 25 de octubre de 2021, Popular SAFI anuncia un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario FINPO ND, debido a la valoración anual en 3 inmuebles. El ajuste equivale a una reducción de USD38,76 por participación y el nuevo valor es de USD5.588,62.

El 29 de octubre de 2021, la SAFI comunica la modificación del prospecto del Fondo Inmobiliario FINPO y ZETA en los apartados de riesgos, información sobre inversionistas y títulos de participación, específicamente, en la metodología para la valoración de inmuebles.

El 09 de noviembre de 2021, Popular SAFI notifica la modificación del prospecto del Fondo Inmobiliario FINPO y ZETA en el apartado de riesgos, información sobre inversionistas y títulos de participación, específicamente, en la metodología para la valoración de inmuebles.

El 09 de noviembre de 2021, la SAFI anuncia un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual en un inmueble. El ajuste representa una reducción de USD0,11 por participación y el nuevo valor es de USD1.023,06.

El 12 de noviembre de 2021, Popular SAFI informa un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario FINPO ND, debido a la valoración anual en 2 inmuebles. El ajuste equivale a un incremento de USD124,49 por participación y el nuevo valor es de USD5.709,86.

El 24 de diciembre de 2021, la SAFI anuncia un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario FINPO ND, debido a la valoración anual en 1 de los inmuebles. El ajuste equivale a un aumento de USD15,25 por participación y el nuevo valor es de USD5.720,10.

El 24 de diciembre de 2021, la SAFI informa un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual en 4 inmuebles. El ajuste representa una disminución de USD22,38 por participación y el nuevo valor es de USD999,95.

El 04 de enero de 2022, Popular SAFI comunica que, en sesión ordinaria, la Junta Directiva Nacional del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, acordó reestructurar la conformación de la Junta Directiva de Popular SAFI, para el periodo entre el 23 de diciembre de 2021 y el 15 de noviembre de 2022, a continuación, el detalle:

Junta Directiva	
Nombre	Puesto
Mario Alberto Campos Conejo	Presidente
Silvia Gabriela Morales Jiménez	Vicepresidente
Juan Rafael Tuk Mena	Tesorero
Tatiana Loaiza Rodríguez	Secretaria
Alexander Villegas Rojas	Vocal
Carlos Alberto Retana López	Fiscal

El 18 de enero de 2021, la SAFI informa que, en sesión extraordinaria, la Junta Directiva de Popular SAFI acordó modificar la conformación de los miembros del Comité de Inversiones de la Sociedad, según el siguiente detalle:

Junta Directiva	
Nombre	Puesto
Silvia Gabriela Morales Jiménez	Coordinador
Tatiana Loaiza Rodríguez	Miembro

El 24 de enero de 2022, la SAFI comunica la conformación del Comité Corporativo de Riesgo del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal, el cual está integrado de la siguiente manera:

Comité Corporativo de Riesgo	
Nombre	Puesto
Raúl Espinoza Guido	Junta Directiva (Coordinador)
Grace Badilla López	Representante Junta Directiva
Krizzia Coto Morales	Representante Popular Valores
Alejandra Mora Chacón	Representante Popular Pensiones
Juan Rafael Tuk Mena	Representante Popular SAFI
Carlos Nieto Vargas	Representante Popular Seguros

## 4. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

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

#### Calificación de Riesgo: scr A- 3 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo se dirige a personas que conozcan el mercado inmobiliario y que no requieran liquidez inmediata. El plazo recomendado es de 720 días (2 años), debido a que la 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
		Mercado intern.	Privado
	Cartera inmobiliaria	Mercado local	
Moneda	Dólares		
Emisión Autorizada	USD100.000.000,00		
Valor Nominal	USDD5.000,00		
Plazo mínimo recomendado	720 días		
Comisión administrativa	Máximo 5% sobre el activo neto del fondo		

#### 5.1.1. Situación Financiera

Al cierre de diciembre de 2021, el Fondo registra un total de activos administrados de USD48,37 millones, monto que aumenta en un 8% de forma anual y en un 7% semestral. Dicho comportamiento responde principalmente al incremento de las inversiones en inmuebles. De acuerdo con este monto de activos administrados, el Fondo registra una participación en el mercado inmobiliario de 1,85% y se ubica en la posición 13 de los 14 fondos inmobiliarios que conforman el mercado.

En cuanto a la estructura de los activos totales, un 99% corresponde a las inversiones en inmuebles, mientras que, la porción restante la componen las partidas de alquileres

por cobrar, efectivo, documentos y cuentas por cobrar, gastos diferidos e impuesto sobre el valor agregado.

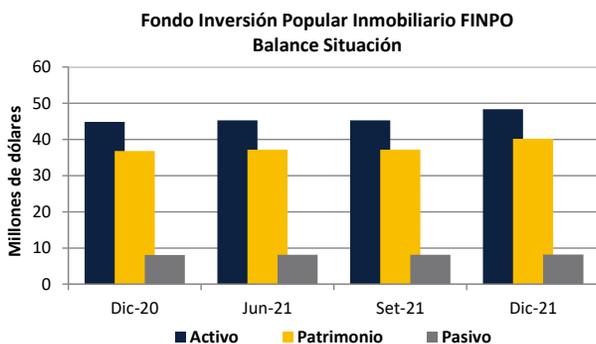
A la fecha bajo análisis, el Fondo contabiliza pasivos por un monto de USD8,20 millones, cifra que aumenta en un 2% con respecto al año anterior y en un 1% semestral. Dichas variaciones obedecen al incremento de los impuestos diferidos en un 35% de forma anual y en un 20% semestral. Asimismo, los préstamos por pagar disminuyen en un 1,5% para el periodo en estudio, partida que contrae el crecimiento de los pasivos totales.

De acuerdo con su composición, los pasivos se constituyen en un 75% por los préstamos por pagar, seguido de los impuestos diferidos con un 14% y las cuentas por pagar con un aporte del 7%, estas como las partidas más representativas.

Al finalizar el año 2021, el Fondo registra un nivel de endeudamiento del 17%, índice que disminuye en 1 punto porcentual (p.p.) con respecto al semestre anterior. Este indicador se sitúa de manera holgada por debajo del 60% establecido por normativa.

Por su parte, el patrimonio suma un total de USD40,17 millones, monto que incrementa en un 9% de forma anual y en un 8% semestral. Este comportamiento anual y semestral es atribuible al aumento de las reservas para la valuación de inversiones en propiedad.

La estructura del patrimonio se constituye principalmente por los títulos de participación con un 87%, seguido de la reserva para la valuación de inversiones en propiedad con un 12%, mientras que el 1% restante corresponde a la reserva para el mantenimiento de inversiones en propiedad.



El Fondo cierra el año 2021, con una utilidad neta de USD4,54 millones, monto que aumenta en USD4,11 millones de forma anual (+957%), dado que, los ingresos

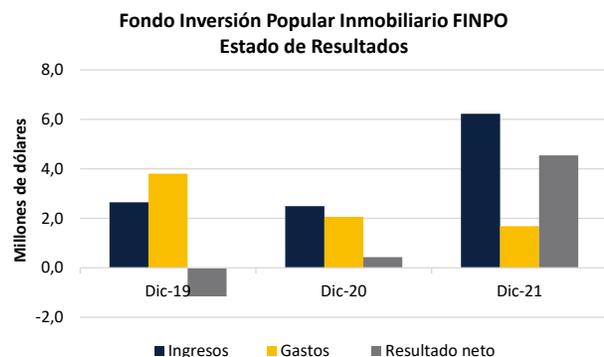
crecen en un 150%, mientras que los gastos se reducen en un 18% anual.

Específicamente, los ingresos del Fondo registran un monto de USD6,22 millones, cifra que aumenta en un 150% de forma anual (USD3,73 millones), producto de la ganancia neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión de USD3,48 millones.

La estructura de los ingresos se constituye principalmente por las ganancias no realizadas por ajuste a propiedades de inversión con una participación del 56%, seguido de los ingresos por arrendamientos con un 43% y el restante 1% pertenece a la partida de otros ingresos.

Por su parte, los gastos totales del Fondo suman un total de USD1,68 millones, cifra que disminuye en un 18% con respecto al año anterior. Dicha variación obedece a que, el año anterior se contabilizó una pérdida neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión de USD410,60 mil. No obstante, los gastos de operación crecen en un 15% de forma anual, partida que contrae la reducción de los gastos totales.

Los gastos totales se componen en un 46% por los gastos de operación, seguido de los gastos financieros con un 28% y el impuesto sobre el valor agregado (IVA) con un 19%, estas como las partidas más relevantes.

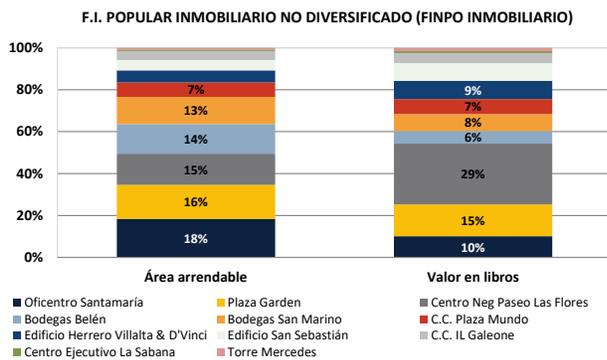


### 5.1.2. Cartera Administrada

A diciembre de 2021, 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%), estos como los más relevantes. Además, según el espacio arrendable, el 46% corresponde a propiedades catalogadas como oficinas, seguido de un 27% en comercio y el restante 27% en bodegas.

En términos de valor en libros, el Centro de Negocios Paseo de las Flores corresponde al inmueble de mayor importancia con un 29%, seguido por Garden Plaza Tamarindo con un aporte del 15%, Oficentro Santamaría con un 10%, Edificio Herrero Villalta & D'Vinci con un 9%, Bodegas San Marino y Edificio San Sebastián con un 8% cada uno, mientras que, Centro Comercial Plaza Mundo con un 7%, estos como los más representativos.



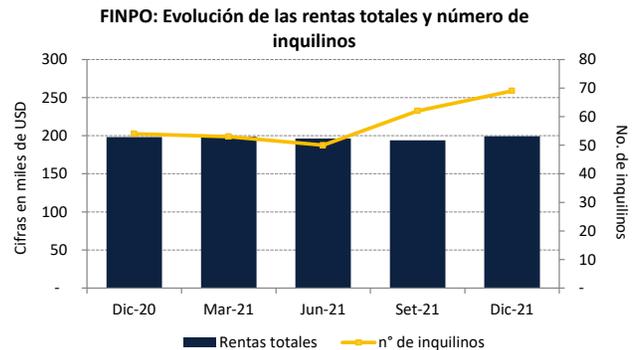
### 5.1.3. Generación de Ingresos

Al cierre de diciembre de 2021, los ingresos por arrendamientos registrados por el Fondo suman un total de USD199,15 mil, cifra que aumenta en un 0,5% de forma anual y en un 1,4% semestral. La variación anual responde al incremento de los ingresos de Plaza Garden Tamarindo y Centro Comercial Plaza Mundo en un 61% y 40% respectivamente. Estas rentas minimizan la reducción de los ingresos de Bodegas San Marino (-30%) y Centro de Negocios Paseo de las Flores (-22%).

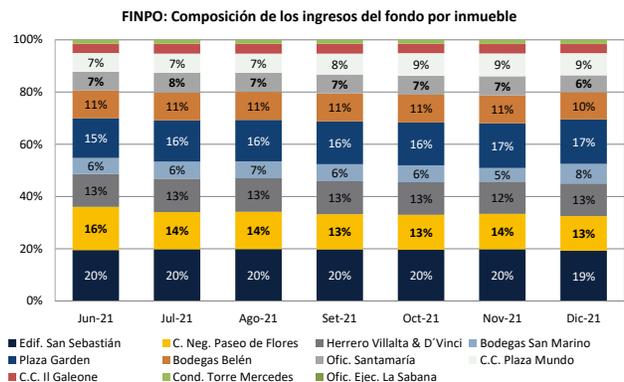
Por su parte, el crecimiento semestral se debe al incremento de las rentas en los inmuebles Plaza Garden Tamarindo (+13%), Bodegas San Marino (+25%) y Centro Comercial Plaza Mundo (+19%), los cuales contraen la disminución de las rentas en el Centro de Negocios Paseo de las Flores (-19%) y en el Edificio Santa María (-9%).

De acuerdo con la segregación de ingresos según rentas percibidas, el 53% corresponde al arrendamiento de

inmuebles clasificados como oficinas, seguido de un 29% en comercio y el restante 18% en bodegas.



En cuanto a la composición de los ingresos por inmueble, el Edificio San Sebastián registra la mayor participación con un 19% del total de los ingresos por arrendamiento, seguido de Plaza Garden con un 17%, Centro de Negocios Paseo de las Flores y Edificio Herrero Villalta & D'Vinci con un 13% cada uno y con un aporte del 10% se encuentra Bodegas Belén, estos como los inmuebles de mayor importancia relativa.



Según la distribución de ingresos por inquilino, el principal arrendatario es la Corte Suprema de Justicia con un 19%, la cual contabiliza 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 un 10%, Nipro Medical de Bodegas Belén con un 8%, la Universidad Americana UAM del C.N. Paseo de las Flores y Automercado con un 6% cada uno, estos como los 5 inquilinos más relevantes. Los 64 inquilinos restantes, muestran participaciones que no superan el 3%, en virtud de una composición distribuida.

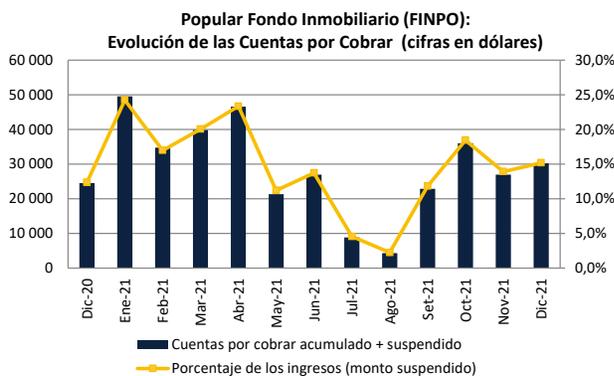
De acuerdo con lo indicado por la Administración con respecto a los descuentos que se han otorgado producto de la crisis causada por el COVID-19, esto ha afectado en un

10,9% los ingresos percibidos a diciembre de 2021, indicador que disminuye en comparación al semestre anterior (12,53%) y a diciembre de 2020 (14,34%).

#### 5.1.4. Cuentas por cobrar

A la fecha bajo análisis, las cuentas por cobrar del mes en alquileres en estado de morosidad registran un monto de USD28.180, cantidad que aumenta en un 13% de forma semestral. Dicha cifra representa un 14% sobre el total de ingresos percibidos en el mes de diciembre de 2021.

Por su parte, la morosidad acumulada más suspendida durante los últimos meses asciende a USD30.226, cifra que aumenta en un 23% de forma anual y en un 12% semestral, este monto representa un 15% de la renta obtenida en diciembre de 2021.



El monto de rentas atrasadas, a diciembre de 2021, (acumuladas más suspendidas) corresponden principalmente a inquilinos ubicados en los inmuebles Da Vinci y el Edificio Herrero Villalta. Según comenta la Administración en ambas propiedades se encuentra un inquilino del Gobierno, el cual cancela las rentas a un mes de vencimiento, mientras que, en el caso específico de Da Vinci, uno de los arrendatarios no consideró el impuesto sobre el valor agregado por lo tanto se realizó un arreglo de pago. En cuanto al Edificio Herrero Villalta, se debe a que uno de los inquilinos tenía pendiente la renta de 3 meses, producto de una mala ejecución presupuestaria, no obstante, a la fecha del informe se encuentran al día.

Rentas pendientes A Dic-21		
Inmueble	Monto	% rentas atrasadas totales
Da Vinci	USD6.869	23%
Edificio Herrero y Villalta	USD23.358	77%
<b>Total</b>	<b>USD30.227</b>	<b>100%</b>

#### 5.1.5. Ocupación

Al cierre del año 2021, el área total desocupada es del 23%, indicador que disminuye en 5p.p. de forma anual y en 4p.p. con respecto al semestre anterior. La variación anual obedece al ingreso de determinados inquilinos en los inmuebles de Garden Plaza Tamarindo, Centro Comercial Plaza Mundo, Bodegas San Marino y Centro Comercial Paseo de las Flores, que en conjunto representan el 10% de los ingresos del Fondo al cierre de 2021. Este porcentaje de desocupación es mayor al mostrado por el promedio de la industria de fondos inmobiliarios, el cual es de 10%, a la fecha en estudio.

Cabe señalar que, durante el segundo semestre de 2021, salieron 9 inquilinos, los cuales ocupaban 1.630,33 m<sup>2</sup>, mismo que fueron contrarrestados con el ingreso de 21 inquilinos, quienes ocupan un área total de 2.978,09 m<sup>2</sup>.

A diciembre de 2021, el área total desocupada es de 7.258,81 m<sup>2</sup>, la cual es encabezada por el inmueble Oficentro Santamaría con un 34%, seguido del Centro de Negocios Paseo de las Flores con un 27%, Bodegas San Marino y Centro Comercial IL Galeone con un 11% cada uno, estos como los más representativos.

La siguiente tabla muestra las áreas desocupadas de los inmuebles por metros cuadrados durante el último año.

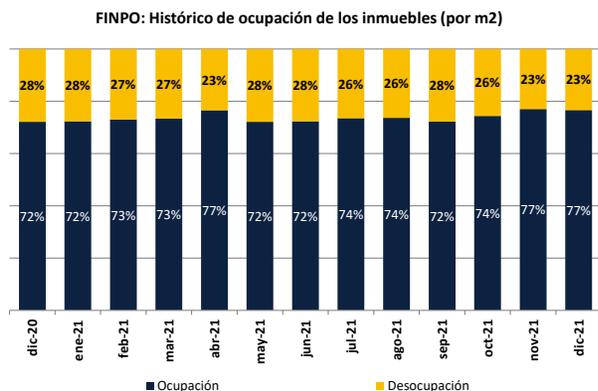
Detalle de Desocupación	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21	Dic-21
<b>Metros Arrendables</b>	<b>31 124,83</b>				
Oficentro Santamaría	2 720,72	2 720,72	2 585,92	2 657,92	2 453,92
C.C. Plaza Mundo	791,95	562,31	511,23	414,72	414,18
Bodegas Belén	437,60	437,60	437,60	437,60	437,60
C.C. IL Galeone	667,04	799,02	799,02	759,44	803,24
Centro Neg Paseo Las Flores	1 489,53	1 489,53	1 578,16	2 125,02	1 929,02
Bodegas San Marino	829,53	556,55	1 786,91	1 598,72	833,11
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	1 415,75	1 415,75	585,35	335,72	65,36
<b>Total m<sup>2</sup> Desocupación</b>	<b>8 674,50</b>	<b>8 303,86</b>	<b>8 606,57</b>	<b>8 651,52</b>	<b>7 258,81</b>
<b>% de Desocupación</b>	<b>27,87%</b>	<b>26,7%</b>	<b>27,65%</b>	<b>27,80%</b>	<b>23,32%</b>

Ante este escenario, la Administración indica que han enfocado sus esfuerzos en mantener y mejorar este indicador de ocupación, por lo cual, en los inmuebles con mayor desocupación, por ejemplo: Oficentro Santa María, se encuentran en un proceso de negociación para firmar un contrato por un área de 725 m<sup>2</sup>, mientras que, en el Centro de Negocios Paseo de las Flores se negocia con una institución gubernamental para ocupar un espacio importante.

Con el inmueble IL Galeone, se maneja una negociación con una institución pública para ocupar 147 m<sup>2</sup>, además, se

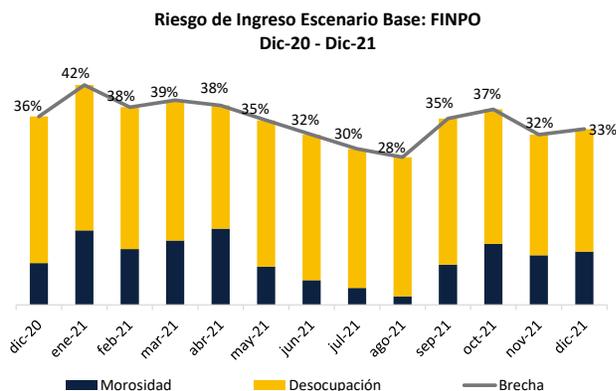
analiza la posibilidad de realizar mejoras a la propiedad con el objetivo de brindar una mayor visibilidad y generar un mayor tránsito en la propiedad. En el caso de Bodegas San Marino, en el año 2021, se dio la salida de un inquilino, quien arrendaba 3 bodegas (1.230 m<sup>2</sup>) y de otros 2 ocupantes por temas legales y morosidad. A pesar de esto, la Administración ha colocado m<sup>2</sup> entre los inquilinos existentes, al punto de reducir la desocupación en aproximadamente 954 m<sup>2</sup> en dicho inmueble.

En el siguiente gráfico, se muestra la evolución mensual en el nivel de ocupación del Fondo durante el último año.



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 ocupación y morosidad del Fondo, al corte bajo análisis, se registra una brecha del 33%, la cual aumenta en un 1p.p. de manera semestral, influenciado por el incremento de la morosidad.



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 señala dónde deben enfocarse los esfuerzos para mejorar el desempeño del Fondo.

### 5.1.6. Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, la metodología de valoración de un inmueble debe ejecutarse en cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés) emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, lo anterior deberá satisfacer la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Seguidamente, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre de 2021, bajo la metodología indicada:

Inmueble	Valoración Anterior	Valoración IVS	Plusvalía/ Minusvalía
Bodegas San Marino	\$4 251 852	\$3 844 500	-\$407 352
C.C. Plaza Mundo	\$3 980 304	\$3 430 000	-\$550 304
C. Neg. Paseo de Flores	\$11 426 510	\$13 832 488	\$2 405 978
Cond. Torre Mercedes	\$639 592	\$762 637	\$123 045
Edif. San Sebastián	\$2 424 289	\$4 012 000	\$1 587 711
Plaza Garden	\$7 161 689	\$7 227 729	\$66 040
Ofic. Ejec. La Sabana	\$402 376	\$366 500	-\$35 876
Ofic. Santamaría	\$4 738 046	\$4 826 952	\$88 906
Total	\$41 317 310	\$44 762 423	\$3 445 113

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

Cabe mencionar que, el efecto neto de las valoraciones durante el período en análisis es positivo, dado principalmente por el impacto de la plusvalía registrada en el inmueble del Centro Comercial Paseo de las Flores y el Edificio San Sebastián.

Según la Administración, la minusvalía en Bodegas San Marino se debe al cambio metodológico implementado por el valuador y la reducción de las rentas reales (-110%) con respecto al año anterior, mientras que, en el caso de Centro Comercial Plaza Mundo, obedece al deterioro de equipos, disminución en el precio de venta de los inmuebles homologables y el aumento en la tasa de descuento.

Por su parte, la plusvalía de los inmuebles Torre Mercedes, Centro Comercial Paseo de las Flores y Edificio San Sebastián, corresponde a una disminución de las tasas de descuentos, aumento del posible precio de venta del activo, inversiones realizadas y al crecimiento del valor de mercado, producto de las condiciones de la zona donde se ubica la propiedad.

### 5.1.7. Riesgo – Rendimiento

Al finalizar diciembre de 2021, FINPO presenta un rendimiento promedio de 5,07%, índice que aumenta con respecto al semestre anterior (1,11%) y se ubica por encima del rendimiento medio del mercado (4,41%). Cabe señalar que, este indicador del Fondo se ve influenciado por las valoraciones que se realizan sobre la cartera inmobiliaria.

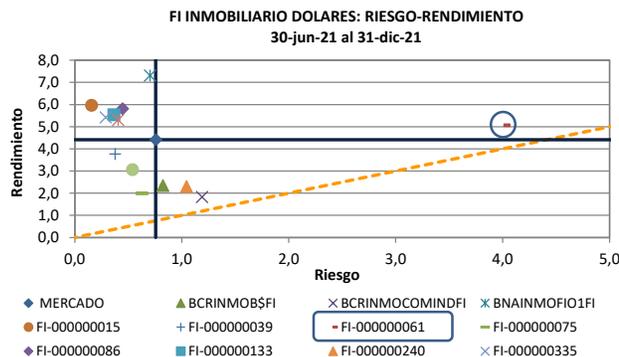


En cuanto al rendimiento líquido, porcentaje que se distribuye a los inversionistas de acuerdo con las rentas percibidas del mes, se registra en 3,42%, indicador que crece de forma mensual y crece en 1,3p.p. con respecto a diciembre de 2020. Asimismo, este índice es inferior al rendimiento líquido promedio de la industria (3,84%).

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

F.I. POPULAR INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO INMOBILIARIO)				
Indicador	Jun-20 a Dic-20	Dic-20 a Jun-21	Jun-21 a Dic-21	Mercado Jun-21 a Dic-21
PROMEDIO	2,80	1,11	5,07	4,41
DESVSTD	2,12	0,67	4,01	0,76
RAR	1,32	1,64	1,26	5,84
COEFVAR	0,76	0,61	0,79	0,17
MAXIMO	4,71	2,02	12,38	5,20
MINIMO	-2,79	-0,28	1,11	3,22
BETA	-1,22	0,15	4,37	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes que denotan la posición relativa de los fondos. Debido a que el Fondo presenta un mayor nivel de rendimiento que el promedio del mercado, asociado a una volatilidad mayor, este se ubica en el tercer cuadrante.



### 5.2. F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO

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

El Fondo recibe autorización para realizar oferta pública por Sugeval mediante resolución SGV-R-2409 del 01 de marzo de 2011 e inició operaciones en agosto del mismo año. Está dirigido a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria, lo que conlleva a asumir los riesgos de participar directamente en el mercado inmobiliario.

Además, se dirige a inversionistas que no requieren liquidez inmediata, al ser un fondo cuyo horizonte de inversión es de largo plazo, dado 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	<table border="0"> <tr> <td>Cartera financiera</td> <td>Mercado local</td> <td>Público</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Mercado intern.</td> <td>Privado</td> </tr> <tr> <td>Cartera inmobiliaria</td> <td>Mercado local</td> <td>Público</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>Privado</td> </tr> </table>	Cartera financiera	Mercado local	Público		Mercado intern.	Privado	Cartera inmobiliaria	Mercado local	Público			Privado
	Cartera financiera	Mercado local	Público										
	Mercado intern.	Privado											
Cartera inmobiliaria	Mercado local	Público											
		Privado											
Moneda	Dólares												
Emisión Autorizada	USD100.000.000,00												
Valor Nominal	USD1.000,00												
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 2021, el Fondo registra activos por un monto de USD70,89 millones, cifra que aumenta en un 0,3% (USD212,24 mil) de forma anual y se mantiene relativamente estable con respecto al semestre anterior. El comportamiento anual responde principalmente al incremento del 1% de las inversiones en inmuebles, cuenta que agrupa el valor contable de las propiedades de acuerdo con sus respectivas valoraciones.

Cabe destacar que, según el monto de activos administrados, el Fondo registra una participación de mercado de 2,71% y se ubica en el puesto 9 de los 14 fondos inmobiliarios en el mercado costarricense.

La composición de los activos muestra un comportamiento congruente con la política de inversión presentada para la cartera inmobiliaria del Fondo. Específicamente, a diciembre de 2021, el activo administrado se constituye principalmente por la partida de inversiones en inmuebles con un 98%, seguido del rubro de efectivo e impuesto sobre el valor agregado con un 1% cada uno.

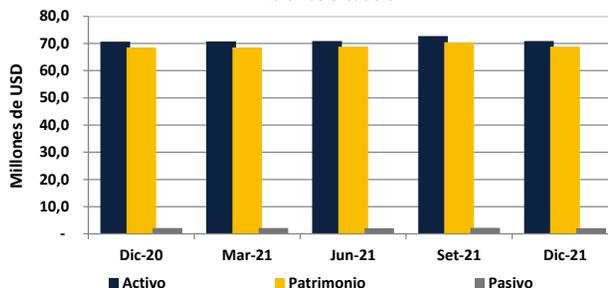
Por su parte, los pasivos del Fondo contabilizan un monto de USD2,06 millones, cifra que disminuye en un 5% de forma anual y en un 1% semestral. La variación anual responde a la reducción de los depósitos en garantía de arrendamientos en un 7%, los impuestos diferidos en un 6% y las cuentas por pagar en un 4%.

En términos de composición, las cuentas por pagar representan el 43% del total de pasivos, seguido de la partida de impuestos diferidos con un 30% y los depósitos en garantía de arrendatarios con un 26%, estas como las partidas más relevantes.

Cabe destacar que, al cierre de diciembre de 2021, la relación entre pasivos y activos expresa un nivel de endeudamiento del 3%, índice que se mantiene estable de forma semestral y se ubica de manera holgada por debajo del 60% establecido por la normativa.

Con respecto al patrimonio, este suma un total de USD68,83 millones, cifra que aumenta en un 0,5% de forma anual, debido que la partida de reserva por valuación de propiedades de inversión registra un monto negativo de USD79,49 mil, sin embargo, presenta una mejora con respecto al año anterior, cuando contabilizó un monto de -USD557,41 mil.

Fondo Inversión Popular Inmobiliario Zeta  
Balance Situación



A la fecha en análisis, el Fondo registra una utilidad neta de USD3,24 millones, monto que incrementa en un 392% (USD4,35 millones) de forma anual, debido a que los ingresos totales aumentan en un 14%, mientras que los gastos totales disminuyen en un 72%.

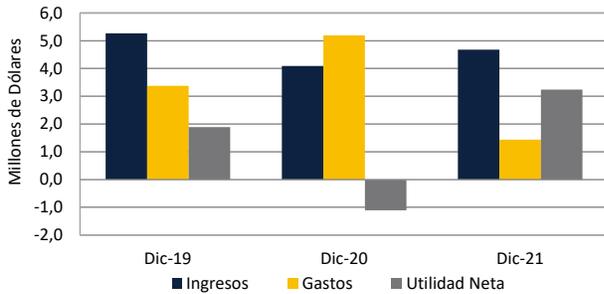
Específicamente, los ingresos suman un total de USD4,68 millones, cifra que aumenta en un 14% de forma anual, dado que se registra una ganancia neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión de USD477,92 mil, además, los ingresos por alquileres incrementan en un 3%.

La estructura de los ingresos totales se compone principalmente por los alquileres con una participación del 88%, seguido por la partida de ganancias no realizada por ajuste a propiedades de inversión con un 10%, mientras que, el 2% restante corresponde al rubro de otros ingresos.

Por su parte, los gastos contabilizan un total de USD1,44 millones, cifra que se reduce en un 72% de forma anual, debido a que, un año atrás se registró una pérdida neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión de USD3,73 millones.

Los gastos totales se constituyen en un 55% por los gastos de operación, seguido de un 34% del impuesto sobre el valor agregado y el gasto por comisiones con un 10%, mientras que el 1% restante corresponde a la pérdida por diferencial cambiario.

### Fondo Inversión Popular Inmobiliario Zeta Estado de Resultados



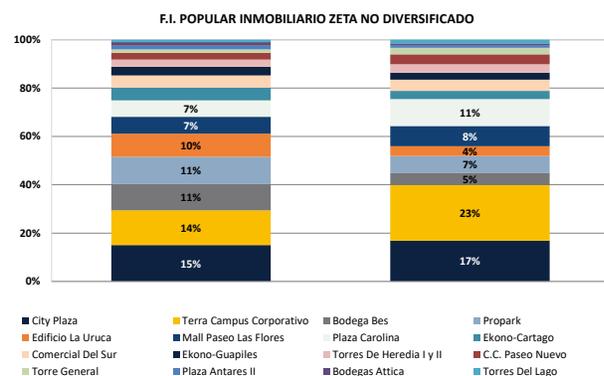
### 5.2.2. Cartera Administrada

Al corte bajo estudio, el Fondo administra 16 inmuebles, con un área total arrendable es de 40.778,49 m<sup>2</sup>, la cual se mantiene sin variaciones en el último año.

Según los metros arrendables, el inmueble de mayor representación es el Centro Comercial City con un 15% del total, seguido de Terra Campus Corporativo con un 14%, Nave Industrial Propark y Bodegas Bes con un 11% cada uno y el Edificio La Uruca con un 10%, estos como los más relevantes.

Para el periodo en análisis, del área total arrendable, el 61% corresponde a comercio, seguido de un 16% del sector de oficinas, 12% de bodegas y el 11% restante pertenece a parques industriales.

Al finalizar el año 2021, Terra Campus Corporativo corresponde el inmueble de mayor importancia en términos de valor en libros (23%), seguido por el Centro Comercial City Plaza (17%), Centro Comercial Plaza Carolina (11%) y el Mall Paseo de las Flores (8%), estos como los más representativos.

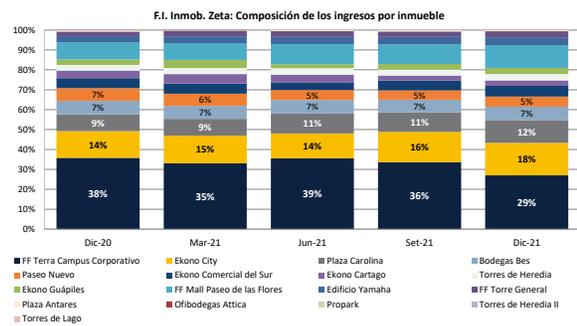


### 5.2.3. Generación de Ingresos

A diciembre de 2021, los ingresos mensuales por arrendamiento del Fondo suman un total de USD324.665,47, monto que disminuye en un 4% de forma anual y en un 1% semestral.

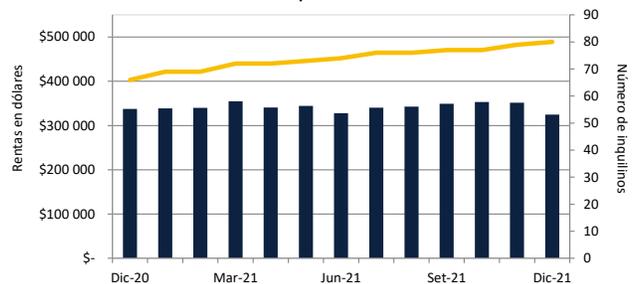
La variación anual responde a la salida de determinados inquilinos del inmueble Terra Campus Corporativo y Paseo Nuevo, los cuales en conjunto representaban un 12% de las rentas percibida en diciembre de 2020.

La composición de ingresos por arrendamiento según inmueble está encabezada por las fincas filiales de Terra Campus Corporativo con una participación del 29% sobre el total, seguido de Ekono City Plaza con un peso relativo del 18% y Plaza Carolina un 12%, estos como los más relevantes.



Asimismo, el total de ingresos por renta se concentra en un 59% en el sector de comercio, un 33% en oficinas y un 8% en bodegas.

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



En cuanto a la distribución de ingresos por inquilino, a diciembre de 2021, el principal arrendatario es Fiserv (9%), seguido de GlaxoSmithKline Costa Rica S.A. (8%), la Cooperativa Dos Pinos con un aporte del 7% e Importadora Almacena S.A. con un 6%, estos como los de mayor contribución dentro del total de ingresos por alquiler. Mientras que, los 60 inquilinos restantes mantienen una

participación menor al 5%, lo que evidencia una composición desconcentrada en temas de ingresos.

De acuerdo con lo indicado por la Administración, respecto a los descuentos que se han otorgado producto de la crisis causada por el COVID-19, esto ha afectado en un 9,30% los ingresos a diciembre de 2021, indicador que disminuye con respecto al año anterior (10,39%) y a junio de 2021 (9,51%).

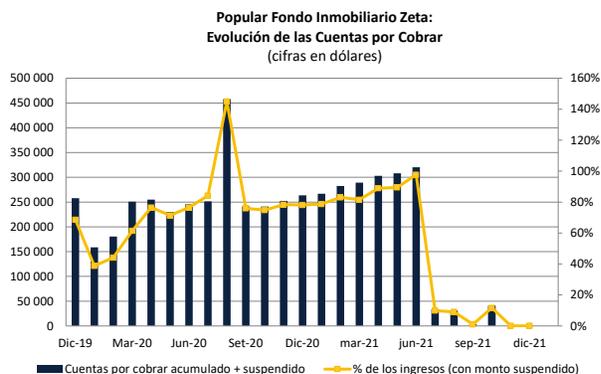
## 5.2.4. Cuentas por cobrar

A la fecha bajo análisis, el Fondo no registra cuentas por cobrar correspondientes al mes de diciembre de 2021, sin embargo, contabiliza un monto acumulado en alquileres en estado de morosidad y suspendidos de USD195 correspondientes a un inquilino de Plaza Carolina.

Esta cifra por cobrar representa un 0,1% de la renta percibida en diciembre de 2021, la cual, disminuye considerablemente con respecto al año anterior (USD263.431) y en comparación a junio de 2021 (USD320.089).

Cabe resaltar que, anteriormente un inquilino del inmueble City Plaza, mantenía una deuda por atrasos de renta por un monto de USD318.716, el cual fue elevado a un proceso de cobro judicial con el objetivo de recuperar dicha cifra. Ante esto, la Administración hizo posesión del local y los bienes que el inquilino dejó dentro del lugar e inició un proceso de monitoreo arrendaticio, a la espera de una resolución para el debido registro contable de los bienes.

Según menciona la Administración, la reducción del indicador de morosidad está relacionado con este inquilino, que actualmente no forma parte de City Plaza, dado que, el monto adeudado pasó a formar parte de las cuentas de orden inactivas en cobro judicial.



## 5.2.5. Ocupación

Al finalizar diciembre de 2021, el Fondo presenta una ocupación del 100% en 8 de los 16 inmuebles que conforman la cartera. El siguiente cuadro detalla las áreas desocupadas de las propiedades, según metros cuadrados, para los últimos trimestres:

Detalle de desocupación	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21	Dic-21
<b>Metros Arrendables</b>	<b>40 778,49</b>				
Terra Campus		290,00	290,00	290,00	1 429,57
Paseo de las Flores	2 253,01	2 253,01	2 111,01	2 111,01	986,71
Plaza Carolina	1 099,50	649,50	790,70	665,70	540,70
Plaza Antares	251,00	251,00	251,00	251,00	251,00
Paseo Nuevo	73,00		317,00	317,00	317,00
Torres de Heredia	598,10	579,10	579,10	576,00	576,00
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>9 874,84</b>	<b>9 622,84</b>	<b>9 939,04</b>	<b>9 205,21</b>	<b>9 095,48</b>
<b>% de desocupación</b>	<b>24,22%</b>	<b>23,60%</b>	<b>24,37%</b>	<b>22,57%</b>	<b>22,30%</b>
<b>% de ocupación</b>	<b>75,8%</b>	<b>76,4%</b>	<b>75,6%</b>	<b>77,4%</b>	<b>77,7%</b>

A diciembre de 2021, el Fondo registra una ocupación total del 77,7%, indicador que aumenta con respecto al año anterior (75,8%) y en comparación a junio de 2021 (75,6%). El comportamiento anual responde principalmente a la ocupación de 1.266,30 m<sup>2</sup> en el Centro Comercial Paseo de las Flores y 558,80 m<sup>2</sup> en Plaza Carolina. No obstante, Terra Campus Corporativo presenta una desocupación de 1.429,57 m<sup>2</sup> lo que genera que, el índice de ocupación no sea mayor.

En cuanto al área desocupada, el inmueble la Nave Industrial Propark representa el 50% del total, seguido de un 16% de Terra Campus Corporativo, las fincas filiales de Paseo de las Flores con un 11% y Plaza Carolina con un 6%, estas como las propiedades más representativas.

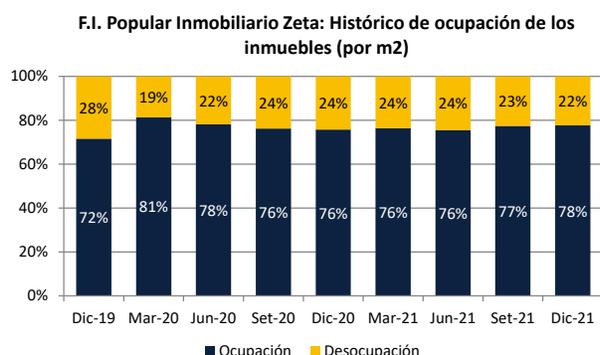
Es importante señalar que, durante el segundo semestre de 2021, se dio la salida de 1 inquilino, el cual ocupaba un área total de 1.139,57 m<sup>2</sup>, mismos que fueron contrarrestados con el ingreso de 6 inquilinos, quienes ocupan un espacio de 1.983,13 m<sup>2</sup>.

Con base en lo anterior, la Administración indica que realiza las siguientes acciones con el fin de mantener y mejorar la ocupación de los diferentes inmuebles del Fondo.

- Enviar constantemente información a los corredores independientes y empresas de bienes raíces para su comercialización.
- Realizar acuerdos comerciales con casas de correduría de bienes raíces a nivel mundial.

- Actualizar la información de los espacios disponibles en la página de Popular SAFI para mayor facilidad de los clientes.
- Adaptar la disponibilidad de los inmuebles para ser utilizados en otras actividades, por ejemplo: almacén fiscal y zona franca, esto a través de acuerdos de asamblea de condóminos.
- Colocar rotulación en zonas visibles sobre los principales inmuebles desocupados.
- Realizar proyectos de mejoras y mantenimiento para hacer los inmuebles más atractivos.
- Brindar seguimiento constante en la gestión de trámites de ingreso a inquilinos y apertura de nuevos negocios.
- Apoyar la realización de actividades con el fin de incrementar el tránsito en el inmueble.

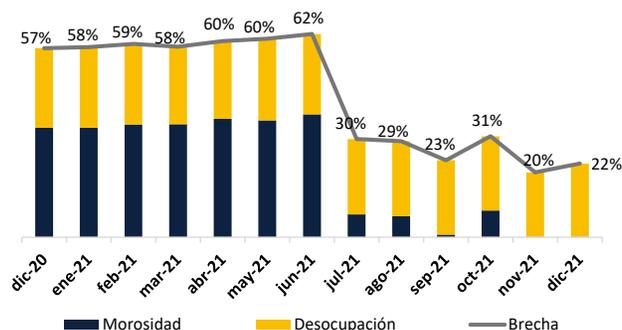
Cabe indicar que, el indicador de ocupación del Fondo, durante el último año ha mostrado una leve mejoría, debido a los esfuerzos realizados por la Administración, en donde han logrado posicionarse en niveles similares a los registrados previo a la pandemia del COVID-19 en el año 2020.



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 de la disminución de la morosidad acumulada y del indicador de desocupación de manera semestral, se registra una brecha del 22%, la cual se reduce en 35p.p. con respecto a diciembre de 2020 y en 40p.p. en comparación al semestre anterior.

**Riesgo de Ingreso Escenario Base: ZETA**  
Dic-20 - Dic-21



La brecha que presenta el escenario actual del F.I. Popular Inmobiliario Zeta, a la fecha bajo análisis, 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 moderado grado de dispersión de contrastarse con el escenario óptimo.

## 5.2.6. Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, la metodología de valoración de un inmueble debe ejecutarse en cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés) emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, lo anterior deberá satisfacer la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A continuación, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre de 2021, bajo la metodología indicada:

Inmueble	Valoración Anterior	Valoración IVS	Plusvalía / Minusvalía
Centro Comercial del Sur	\$2 587 832	\$3 244 810	\$656 978
Edificio La Uruca-Yamaha	\$3 090 794	\$2 806 038	-\$284 756
Ekono Guápiles	\$1 289 648	\$1 984 758	\$695 110
Ekono Cartago	\$1 726 161	\$2 362 248	\$636 087
FF Terra Campus Corporativo	\$15 952 877	\$15 959 000	\$6 123
FF Torre General	\$1 541 358	\$1 896 517	\$355 159
Ofibodegas Attica	\$496 761	\$487 500	-\$9 261
Torres de Lago	\$1 183 927	\$1 073 957	-\$109 970
<b>Total</b>	<b>\$27 869 359</b>	<b>\$29 814 828</b>	<b>\$1 945 469</b>

Se destaca que, en el cuadro anterior, la columna denominada "Valor Anterior" se refiere al menor monto de

las valoraciones llevadas a cabo un período previo a las actuales.

Cabe destacar que, el efecto neto de las valoraciones durante el período en análisis es positivo, dado el impacto principalmente de las plusvalías registradas en los inmuebles de Ekono Guápiles, Ekono Lima Cartago y Centro Comercial el Sur.

Según comenta la Administración, la plusvalía de los inmuebles Centro Comercial del Sur, Torre General, Ekono Guápiles y Cartago obedece a la disminución de las tasas de descuento, cambio de la metodología de valoración, criterios de evaluación utilizados por el valuador, aumento en el costo de los materiales de construcción y el incremento del valor de terreno.

En lo que respecta a la minusvalía de Torres Lago, esta se debe a los criterios utilizados en la valoración, por ejemplo; el deterioro del inmueble y el uso que se brinda al edificio, en este caso está diseñado para una sucursal bancaria, sector que presenta una contracción en el mercado.

### 5.2.7. Riesgo – Rendimiento

Para el periodo bajo análisis, el Fondo registra un rendimiento promedio de 2,30%, el cual aumenta con respecto al semestre anterior (-0,93%) y se ubica por debajo del rendimiento medio del mercado (4,41%). Es importante señalar que, dicho rendimiento es afectado 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.



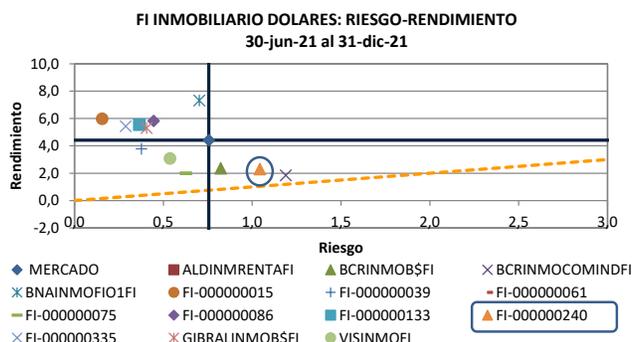
Por su parte, el Fondo registra un rendimiento líquido para el último año de 4,25%, el cual se distribuye a los inversionistas en función a las rentas percibidas

mensualmente. Dicho factor encuentra por encima del rendimiento líquido medio presentado por la industria (3,84%).

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-20 a Dic-20	Dic-20 a Jun-21	Jun-21 a Dic-21	Mercado Jun-21 a Dic-21
PROMEDIO	1,39	-0,93	2,30	4,41
DESVSTD	0,87	0,54	1,04	0,76
RAR	1,60	-1,71	2,21	5,84
COEFVAR	0,63	-0,58	0,45	0,17
MAXIMO	2,54	-0,21	4,82	5,20
MINIMO	-1,68	-1,60	-0,64	3,22
BETA	-0,38	0,32	0,21	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 (segundo en el semestre anterior) debido que, registra un rendimiento menor al presentado por la industria aunado a una mayor volatilidad.



## 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.

---

*Las calificaciones otorgadas no han 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 julio de 2021. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en 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.”*