

POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION

Fondos inmobiliarios

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Extraordinaria n.º 1032023

Fecha de ratificación: 06 de marzo de 2023.

Información financiera: no auditada a setiembre y diciembre de 2022.

Contactos: Kevin Quesada Cordero
José Pablo López Barquero

Analista financiero
Analista sénior

kquesada@scriesgo.com
jlopez@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 2022.

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

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior y proviene de un proceso de apelación.

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.

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 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

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

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

desocupación persistente, lo cual se refleja de manera desfavorable en las valoraciones netas de los activos de los fondos.

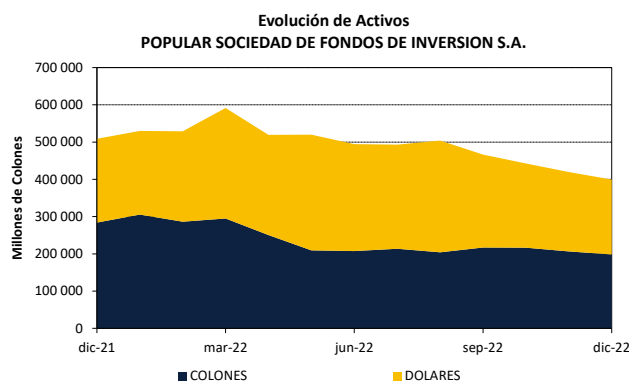
- Aumentar el nivel de ocupación principalmente del Fondo Popular Inmobiliario FINPO ND, dado su posicionamiento por debajo del promedio de ocupación de la industria.
- Brindar un estricto seguimiento a la gestión de cobro sobre los fondos inmobiliarios.

SCRiesgo dará seguimiento a la gestión operativa y estratégica realizada por la Administración en torno a la ocupación del Fondo Inmobiliario FINPO, misma que continúe repercutiendo en un mejoramiento sostenido de este indicador.

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).

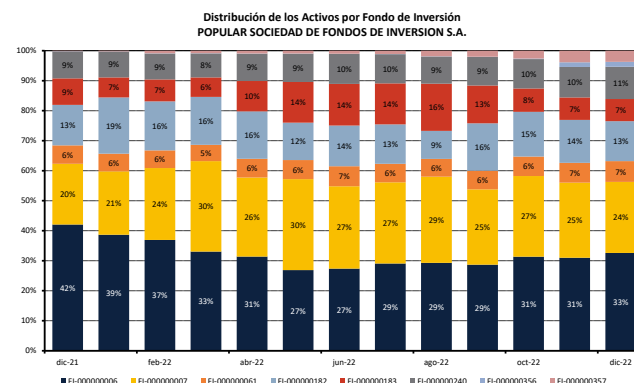
Al concluir el año 2022, la SAFI administra activos por un monto de CRC399.456,60 millones, volumen que se reduce en un 22% de forma anual y en un 19% con respecto al semestre anterior. De acuerdo con el volumen de activos administrados, la SAFI exhibe una participación de mercado del 11,02% y se coloca en la posición 4 dentro de las 13 SAFI's que conforman la industria costarricense.



La composición de los activos según fondo de inversión, para el período bajo análisis, la encabeza el fondo Popular Mercado de Dinero en Colones (FI-000000006) con un 33% seguido del fondo de Mercado de Dinero en Dólares (FI-

000000007) con una participación promedio del 24%, el fondo de Liquidez Mixto Colones (FI-000000182) con un aporte del 13% y el fondo Inmobiliario Zeta No Diversificado (FI-000000240) con un del 11%, estos como los de mayor importancia.

En comparación con el semestre anterior, la participación del fondo Popular Liquidez Mixto Dólares decrece en 7 puntos porcentuales (p.p.), mientras que el fondo Popular Mercado de Dinero en Colones asciende en 6 p.p.



3.1. Situación Financiera

Al cierre de diciembre de 2022, Popular SAFI registra activos por un monto de CRC11.828,03 millones, saldo que aumenta en un 1% de forma anual y se reduce en un 4% semestral. El comportamiento semestral responde principalmente a la disminución de las inversiones en instrumentos financieros en un 4%, debido a que la Entidad mantenía recursos propios provenientes de vencimientos de títulos de inversión en cuenta corriente, esto a la espera de localizar tasas de interés más atractivas en subastas con el objetivo de proveer mayores ingresos financieros que permitan una administración correcta del flujo de efectivo.

Adicionalmente, a pesar de que, los vencimientos de inversiones se mantenían en cuenta corriente, las disponibilidades de la SAFI se reducen en un 17% debido al desembolso de la provisión por el pago de aguinaldos y el adelanto del impuesto sobre la renta que se realiza en el mes de diciembre, aunado al comportamiento del tipo de cambio, lo cual afecta los recursos en moneda extranjera que la Entidad posee en dicha partida.

La principal partida dentro de la estructura de los activos corresponde a las inversiones en instrumentos financieros con un aporte del 78%, seguido de las disponibilidades con un 12%, el impuesto de renta diferido con un 4% y las

comisiones por cobrar con un 3%, estos como los rubros más representativos.

En lo que refiere a los pasivos, la SAFI contabiliza un volumen de CRC413,98 millones, cantidad que disminuye en un 31% de forma anual y en un 51% semestral. Dichas variaciones obedecen a la reducción de la partida de otras cuentas por pagar y las obligaciones con entidades.

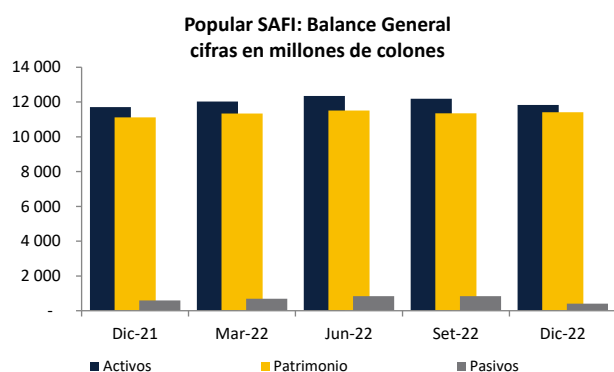
Precisamente, la partida de otras cuentas por pagar decrece en un 29% en comparación con el año anterior y en un 60% semestral, debido a la disminución de los rubros de impuestos por pagar por cuenta de la entidad y las participaciones sobre la utilidad o excedentes por pagar.

En el caso de las obligaciones con entidades, estas descienden en un 45% con respecto a diciembre de 2021 y en un 36% de manera semestral, dado que al finalizar los contratos de arrendamiento las obligaciones disminuyen, esto según la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16, sobre el tratamiento de alquileres.

Los pasivos de la SAFI se encuentran conformados en un 59% por el rubro de cuentas por pagar, seguido de las obligaciones con entidades con un 26%, mientras que, la partida de provisiones por pagar registra el restante 15%.

Por su parte, el patrimonio de la SAFI suma un total de CRC11.414,05 millones, volumen que crece en un 3% de forma anual y disminuye en un 1% con respecto al semestre anterior. La variación anual responde especialmente al incremento de los resultados acumulados de ejercicios anteriores en un 29%.

Cabe resaltar que, el patrimonio está conformado mayoritariamente por la partida de resultados acumulados de ejercicios anteriores con un aporte del 67%, seguido del capital social con un 24% y el resultado del período con un 6%, estos como los rubros más relevantes.



Al 31 de diciembre de 2022, Popular SAFI presenta una utilidad neta de CRC642,84 millones, la cual se reduce en un 63% de forma anual, dado que los ingresos totales (-20%) disminuyen en mayor medida en comparación con los gastos totales (-2%).

Concretamente, los ingresos contabilizan un monto de CRC4.540,57 millones, saldo que decrece en un 20% en relación con diciembre de 2021, condición determinada por la disminución de los ingresos financieros y los ingresos de operación.

Con respecto a los ingresos financieros, estos descienden en un 53% (CRC575,77 millones), debido a que las ganancias en instrumentos financieros al valor razonable disminuyen en un 93%, producto del comportamiento del portafolio de inversiones. Además, el año anterior se registró una ganancia neta por diferencial cambiario de CRC134,49 millones, mientras que, a la fecha bajo análisis, este rubro no presenta ningún saldo neto.

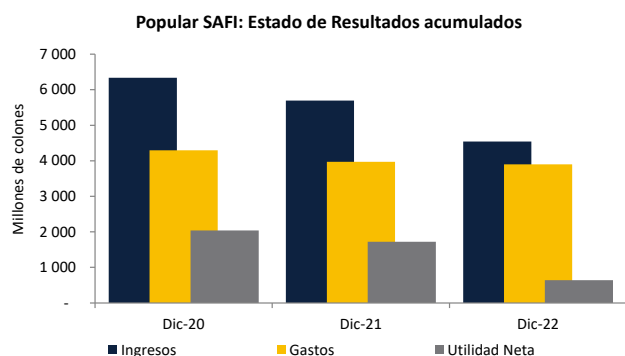
Mientras que los ingresos de operación disminuyen en un 13% (CRC569,40 millones) debido a que, las comisiones por servicio presentan una reducción del 12% (CRC538,49 millones) en respuesta a la disminución de activos administrados.

La estructura de los ingresos totales de la SAFI se compone principalmente por los ingresos de operación en un 87%, específicamente por la partida de comisiones por servicio. La segunda cuenta de mayor importancia son los ingresos financieros con una participación del 11%, los cuales se derivan de las inversiones en instrumentos financieros, ganancias en instrumentos financieros a valor razonable e ingresos por disponibilidades.

A nivel de gastos, la SAFI registra una cifra de CRC3.897,72 millones, cantidad que desciende en un 2% de forma anual, debido a que, el impuesto sobre la renta presenta una disminución de un 57% (CRC437,21 millones) en respuesta al volumen de operaciones que contabiliza la Entidad.

Es preciso indicar que, la reducción de los gastos totales es aminorada con el incremento de los gastos financieros, dado que, al cierre de diciembre de 2022, se registra una pérdida neta por diferencial cambiario de CRC288,41 millones. Adicionalmente, los gastos administrativos crecen en CRC283,80 millones, debido al comportamiento de los gastos de personal, especialmente de aquellos provenientes de salarios, bonificaciones y cargas sociales patronales.

En cuanto a la estructura de los gastos totales, la partida de mayor representatividad corresponde a los gastos administrativos con un aporte del 68%, seguido de los gastos de operación con un 15% y el impuesto sobre la renta con un 9%, 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 al comportamiento de la utilidad neta.

Indicadores financieros	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Set-22	Dic-22
Activo Circulante / Pasivo Circulante	18,81	16,59	13,82	13,41	26,47
Pasivos Totales / Patrimonio	0,05	0,06	0,07	0,07	0,04
Gastos Totales / Ingresos Totales	69,79%	75,28%	76,35%	82,31%	85,84%
Margen neto	30,21%	24,72%	23,65%	17,69%	14,16%
Rendimiento / Inversión	15,64%	11,26%	10,69%	7,25%	5,82%
Rentabilidad / patrimonio	16,86%	12,18%	11,64%	7,89%	6,21%

3.2. Hechos Relevantes

El 07 de julio de 2022, la SAFI anuncia un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario FINPO ND, producto de la valoración anual de los inmuebles: Centro de Negocios (C.N) Paseo de las Flores y Bodegas San Marino. El ajuste equivale a una reducción de USD369,44 por participación, por lo tanto, el nuevo valor de la participación es de USD5.264,74.

El 04 de agosto de 2022, Popular SAFI comunica un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual de los inmuebles: FF Terra Campus Corporativo, FF Torre General y Centro Comercial (C.C.) del Sur. El ajuste implica una disminución de USD2,11 por participación, razón por la cual, el nuevo valor es de USD1.000,04.

El 05 de agosto de 2022, la SAFI informa un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario FINPO ND, producto de la valoración anual en los inmuebles:

Condominio Torre Mercedes y Oficentro Ejecutivo la Sabana. El ajuste representa una disminución de USD23,84 por participación. Ante esto, el nuevo valor es de USD5.239,15.

El 12 de agosto de 2022, Popular SAFI anuncia un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual de los inmuebles C.C City Plaza y Torres del Lago. El ajuste equivale a una disminución de USD17,30 por participación, razón por la cual, el nuevo valor es de USD982,77.

El 16 de agosto de 2022, la SAFI notifica un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario FINPO ND, producto de la valoración en el inmueble Garden Plaza Tamarindo. El ajuste implica un aumento de USD114,31 por participación, por lo tanto, el nuevo valor es de USD5.352,80.

El 30 de setiembre de 2022, la SAFI informa que, a través del acuerdo n° 721 de la sesión ordinaria n° 5941 de la Junta Directiva Nacional del BPDC, se acordó por unanimidad reestructurar la conformación de los miembros de la Junta Directiva de Popular SAFI para completar el período que concluye el 15 de noviembre de 2022, la cual se determinó de la siguiente manera.

Junta Directiva Conformación anterior	
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
Conformación actual	
Nombre	Puesto
Jorge Eduardo Sánchez Sibaja	Presidente
Silvia Gabriela Morales Jiménez	Vicepresidente
Nidia Solano Brenes	Tesorero
Tatiana Loaiza Rodríguez	Secretaria
Alexander Villegas Rojas	Vocal
Carlos Alberto Retana López	Fiscal

El 03 de octubre de 2022, la SAFI comunica un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual del inmueble Condominio Comercial Torres de Heredia. El ajuste representa una reducción de USD0,85 por participación, motivo por el cual, el nuevo valor es de USD981,78.

El 05 de octubre de 2022, la SAFI informa un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario FINPO ND, producto de la valoración anual de los inmuebles: Edificio San Sebastián y C.C. Plaza Mundo. El ajuste representa una disminución de USD3,99 por participación, motivo por el cual, el nuevo valor es de USD5.346,18.

El 11 de octubre de 2022, Popular SAFI anuncia mediante acuerdo n° 388 de la Sesión Ordinaria n° 613 de la Junta Directiva de Popular Sociedad de Fondos de Inversión, se acordó por unanimidad modificar la conformación de los miembros del Comité de Inversiones de la Sociedad, la cual se determinó de la siguiente manera.

Estructura Organizacional Comité de Inversión	
Prospecto anterior	
Silvia Gabriela Morales Jiménez	Coordinador
Vicepresidenta Junta Directiva Popular SAFI	
Tatiana Loaiza Rodríguez	Miembro
Secretaría Junta Directiva Popular SAFI	
Prospecto actual	
Nidia Solano Brenes	Presidente
Tesorero Junta Directiva Popular SAFI	
Jorge Eduardo Sánchez Sibaja	Miembro
Presidente Junta Directiva Popular SAFI	

El 20 de diciembre de 2022, la SAFI informa un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario FINPO ND, producto de la valoración anual del inmueble Bodegas San Antonio de Belén. El ajuste involucra un aumento de USD9,68 por participación. Dado lo anterior, el nuevo valor es de USD5.353,69.

El 20 de diciembre de 2022, Popular SAFI comunica un nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual de los inmuebles FF Mall Paseo de las Flores Heredia, C.C. Plaza Carolina y C.C. Paseo Nuevo. El ajuste implica un aumento de USD6,77 por participación, razón por la cual, el nuevo valor es de USD988,53.

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
	Cartera inmobiliaria	Mercado intern.	Privado
		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 2022, el Fondo administra un total de activos de USD46,13 millones, saldo que se reduce en un 5% de forma anual y en un 3% semestral. Dichas variaciones responden principalmente a la disminución del valor de las propiedades de inversión, condición influida por la minusvalía de algunos inmuebles, producto de la desocupación que registran estos.

La estructura de los activos está conformada mayoritariamente por la partida de propiedades de inversión con un aporte del 97%, seguido del impuesto sobre la renta diferido con un 2%, estos como los rubros más representativos.

A nivel de pasivos, el Fondo registra un volumen de USD8,54 millones, cifra que aumenta tanto de forma anual (+4%) como semestral (+5%), debido principalmente al incremento de los préstamos por pagar en un 4% con respecto al año anterior y de manera semestral, debido a que, el Fondo adquirió en octubre de 2022 un crédito con el Banco Davivienda por un monto de USD250,00 mil para capital de trabajo, específicamente para mejoras y mantenimiento de los inmuebles.

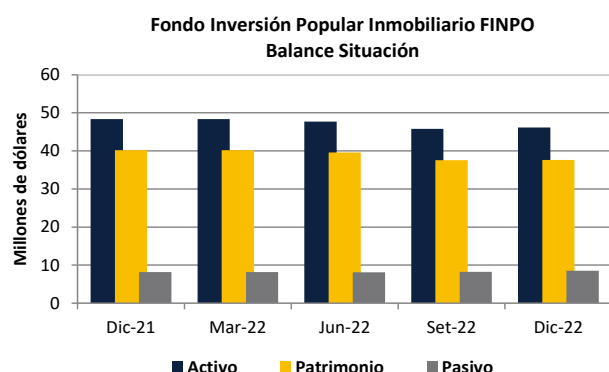
De acuerdo con su composición, los pasivos se constituyen primordialmente por los préstamos por pagar con un aporte del 75%, seguido del impuesto diferido con un 14% y las cuentas por pagar con una participación del 7%, estas como las partidas de mayor importancia relativa.

Al 31 de diciembre de 2022, el Fondo muestra un nivel de endeudamiento del 18,5%, índice que crece en 1,5 p.p. de

forma anual y semestral. Dicho indicador se sitúa de manera holgada por debajo del 60% establecido por normativa.

Por su parte, el Fondo contabiliza un patrimonio de USD37,59 millones, cantidad que disminuye en un 6% en comparación con diciembre de 2021 y en un 5% de manera semestral. Ambos comportamientos responden a la reducción de la reserva por valuación de inversiones en propiedad.

El patrimonio se constituye principalmente por los títulos de participación en un 93,4%, seguido de la reserva para la valuación de inversiones en propiedad con un 6,4%, mientras que el porcentaje restante corresponde a la reserva para el mantenimiento de inversiones en propiedad.



Al cierre del año 2022, el Fondo registra una pérdida neta de USD1,41 millones, monto que se reduce con respecto a diciembre de 2021, período donde se contabilizó una utilidad neta de USD4,54 millones. Dicha variación obedece a que los gastos totales presentan un aumento de un 146%, mientras que los ingresos disminuyen en un 56%.

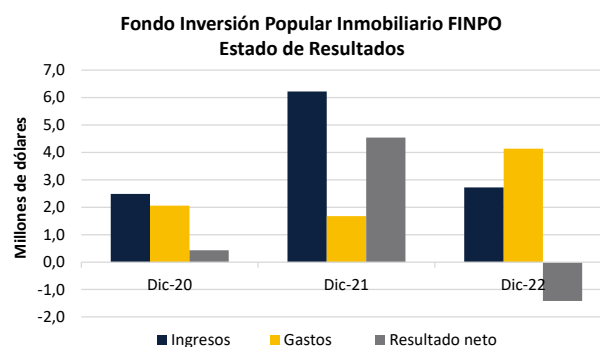
Concretamente, los ingresos suman un total de USD2,72 millones, cantidad que decrece en un 56% de forma anual (USD3,50 millones), debido a que el año anterior se reconoció una ganancia neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión de USD3,48 millones, no obstante, para el período bajo análisis, esta partida no presenta ningún saldo neto.

La estructura de los ingresos totales se compone principalmente por la partida de ingresos por arrendamiento con una participación del 98,1%, seguido del rubro de otros ingresos en un 1,6%, estas como las cuentas más relevantes.

En lo que refiere a los gastos totales, estos contabilizan un monto de USD4,13 millones, volumen que aumenta en un

146% de forma anual (USD2,45 millones), producto de la pérdida neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión, la cual presenta un saldo neto de USD2,50 millones, en respuesta a la disminución en el porcentaje de ocupación de determinados inmuebles, factor que afecta negativamente las valoraciones financieras de las fincas.

Las erogaciones del Fondo se diversifican principalmente en 4 rubros, en donde la pérdida no realizada por ajuste a propiedades de inversión representa un 61%, seguido de los gastos de operación con un aporte del 17%, los gastos financieros con un 11% y el impuesto sobre la renta diferido con un 8%, estas como las partidas de mayor importancia relativa.

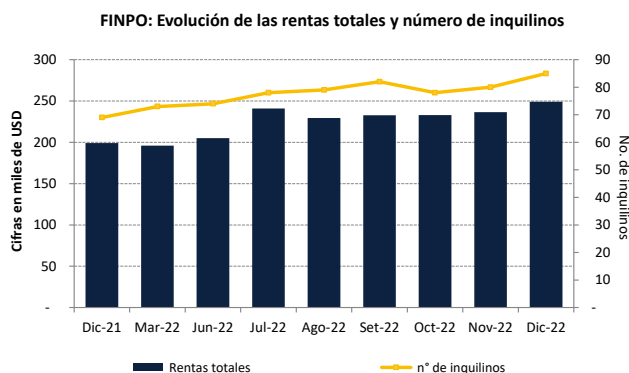
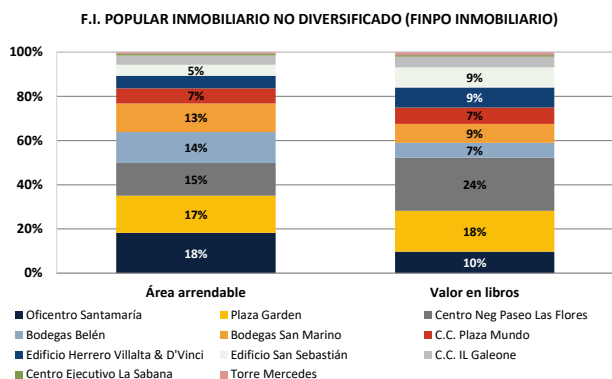


5.1.2. Cartera Administrada

Al 31 de diciembre de 2022, el portafolio inmobiliario del Fondo administra 11 inmuebles, los cuales representan un área arrendable de 31.300,24 m². Es preciso indicar que, durante el segundo semestre de 2022, el Fondo no registra adquisiciones o ventas de propiedades, no obstante, el espacio arrendable total de la cartera inmobiliaria crece en 175,41 m², condición determinada por el ajuste en espacios comunes de los inmuebles Plaza Garden Tamarindo, donde se habilitaron 206,13 m² para ser alquilados, mientras que, en el Condominio Torre Mercedes se redujeron 30,72 m², luego de las valoraciones realizadas.

A nivel de área arrendable, la propiedad que aporta mayor porcentaje corresponde al inmueble Oficentro Santamaría con una participación del 18%, seguido de Plaza Garden Tamarindo con un 17%, Centro de Negocios (C.N.) Paseo de las Flores con un 15% y Bodegas San Antonio de Belén con un 14%, estos como los inmuebles más representativos. Según el espacio arrendable, un 45% concierne a propiedades catalogadas como oficinas, seguido de un 28% en comercio y el restante 27% en bodegas.

En términos de valor en libros, el inmueble de mayor importancia pertenece al C.N. Paseo de las Flores con un 24%, seguido por Garden Plaza Tamarindo con un aporte del 18%, Oficentro Santamaría con un 10%, Edificio San Sebastián, Edificio Herrero Villalta & D'Vinci y Bodegas San Marino con un 9% cada uno, estas como las propiedades más relevantes.



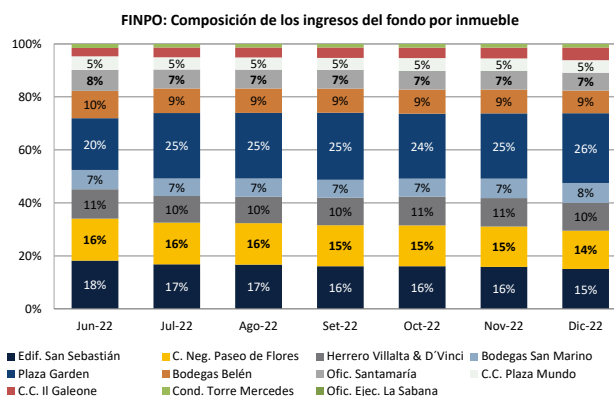
En cuanto a la composición de los ingresos por inmueble, Plaza Garden Tamarindo presenta el mayor aporte con un 26% del total de los ingresos por arrendamiento, seguido del Edificio San Sebastián con un 15%, el C.N. Paseo de las Flores con un 14%, Edificio Herrero Villalta & D'Vinci con un 10% y con una participación del 9% se halla Bodegas Belén, estas como las propiedades más relevantes.

5.1.3. Generación de Ingresos

Al cierre de diciembre de 2022, el Fondo registra ingresos por arrendamiento de USD249.073,11, saldo que aumenta en un 25% de forma anual y en un 21% en comparación con el semestre anterior.

Dichos comportamientos obedecen principalmente al crecimiento de los ingresos percibidos de los inmuebles Plaza Garden Tamarindo (+93% anual y +64% semestral), Centro Comercial (C.C.) Il Galeone (+70% anual y 86% semestral), Centro de Negocios Paseo de las Flores (+37% anual y 11% semestral) y Bodegas San Marino (+26% tanto de forma anual y semestral) en respuesta a la entrada de nuevos arrendatarios y al aumento en la renta de ciertos contratos de arrendamiento.

De acuerdo con la segregación de ingresos según rentas percibidas, el 48% corresponde al arrendamiento de inmuebles clasificados como oficinas, seguido de un 36% en comercio y el restante 16% en bodegas.



Según la distribución de ingresos por inquilino, el principal arrendatario es la Corte Suprema de Justicia con un 15%, la cual contabiliza ingresos a partir de mayo de 2020 en el Edificio San Sebastián, seguido de Automercado de Plaza Garden Tamarindo con un 12%, la Universidad Americana (UAM) del C.N. Paseo de las Flores con un 10%, el SINEM - Sistema Nacional de Educación Musical del Edificio Herrero Villalta & D'Vinci con un 9% y Nipro Medical de Bodegas Belén con un 7%, estos como los 5 arrendatarios más representativos. Los 80 inquilinos restantes, muestran participaciones que no superan el 3%, en virtud de una composición distribuida.

Según la Administración, durante la pandemia del COVID-19, se otorgaron descuentos a los contratos de arrendamientos de algunos inquilinos que presentaron afectaciones en sus operaciones, actualmente, solo 1 arrendatario ubicado en el C.N. Paseo de las Flores

mantiene esta condición. Dicha situación ha generado que, el Fondo deje de percibir un 2,08% de los ingresos totales por arrendamiento a diciembre de 2022.

5.1.4. Cuentas por cobrar

A diciembre de 2022, las cuentas por cobrar del mes correspondientes a alquileres en estado de morosidad suman un total de USD43.763, volumen que se reduce en un 40% con respecto al semestre anterior. Dicha morosidad representa un 17,6% de los ingresos por arrendamiento de dicho mes del año 2022.

El saldo de las rentas pendientes a diciembre de 2022 corresponde principalmente a 2 arrendatarios del sector público, los cuales se ubican en el inmueble Edificio Herrero Villalta & D'vinci, no obstante, es preciso indicar que, los contratos de arrendamiento que se realizan con inquilinos pertenecientes al sector público tienen estipulado que el pago se realiza por mes vencido, dado que, por normativa cuentan con 45 días para cumplir con dicha obligación. Ante esto, en el caso del Sistema Nacional de Educación Musical (SINEM) y la Agencia de Protección de Datos de los Habitantes (Prodhav), las rentas por norma contable se deben registrar como pendientes de pago; sin embargo, en la mayoría de los casos, según el acuerdo, se encuentran al día.

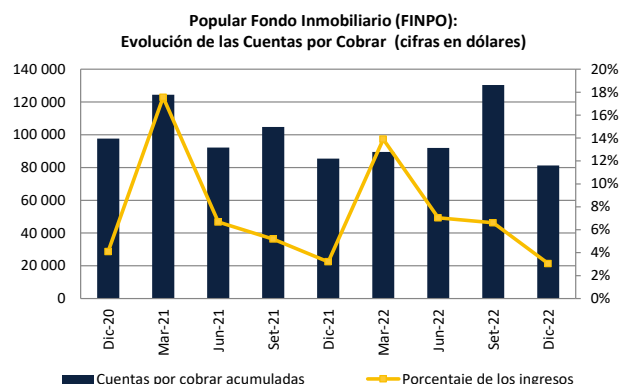
El segundo inmueble con la mayor morosidad concierne a Plaza Garden Tamarindo, en respuesta a 7 inquilinos con la renta pendiente al cierre del año 2022, sin embargo, a la fecha del presente informe, estos alquileres se encuentran al día, dado que son arrendatarios que pagan el primer día hábil del mes siguiente, según lo estipulado en los contratos, mismo caso sucede con las rentas de las propiedades Bodegas San Marino, C.N. Paseo de las Flores y Oficentro Santamaría.

Inmueble	Monto en dólares
Edificio Herrero Villalta & D'vinci	29 662,15
Plaza Garden Tamarindo	8 790,10
Bodegas San Marino	2 269,90
C.N. Paseo de las Flores	2 063,13
Oficentro Santamaría	977,59
Total	43 762,87

A nivel de estados financieros, el Fondo registra alquileres acumulados más suspendidos y en cobro judicial de USD81.249, monto que disminuye en un 5% de forma anual y en un 12% en comparación con el semestre anterior. Dicha morosidad representa un 3% de los ingresos totales percibidos por el Fondo por concepto de alquiler.

Según la Administración, a la fecha del presente informe, el 90,2% de dicho saldo, equivalente a USD73.287 se encuentra al día, dado que proviene de inquilinos del sector público (cancelan a mes vencido) y arrendatarios que pagan el primer día hábil del mes siguiente.

En el caso de la morosidad restante (USD7.963), esta corresponde a 2 inquilinos, ubicados en Plaza Garden Tamarindo (USD7.343,86) y Bodegas San Marino (USD618,75). Cabe destacar que, actualmente, estos arrendatarios no forman parte de dichos inmuebles, no obstante, enfrentan un proceso de cobro judicial desde el año 2020 debido al incumplimiento de obligaciones.



5.1.5. Ocupación

Al concluir el año 2022, el Fondo registra un índice de desocupación de un 22,7%, porcentaje que decrece en 1 p.p. en comparación con el año anterior y en 2 p.p. de forma semestral. Dicho indicador de desocupación es mayor al expuesto por la industria de fondos inmobiliarios al 31 de diciembre de 2022 (15,8%).

El comportamiento semestral responde al ingreso de determinados inquilinos en los inmuebles: Bodegas San Marino y C.C II Galeone, los cuales, en conjunto arriendan un área de aproximadamente 1.305 m². Sin embargo, dicha ocupación es aminorada con la disponibilidad de 400,9 m² del Oficentro Santamaría y 301 m² del C.N. Paseo de las Flores, producto de la no continuidad de ciertos arrendatarios.

Al finalizar el segundo semestre de 2022, el área total desocupada es de 7.107,24 m², la cual es encabezada por el inmueble Oficentro Santamaría con un 35%, seguido del C.N. Paseo de las Flores con un 32%, C.C. Plaza Mundo con un 15% y Bodegas San Marino con un 6%, estos como los inmuebles con mayor área disponible para ser arrendada.

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

Detalle de Desocupación	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Set-22	Dic-22
Metros arrendables	31 124,83	31 124,83	31 124,83	31 330,96	31 300,24
Oficentro Santamaría	2 453,92	2 435,89	2 057,74	2 458,63	2 458,63
C.C. Plaza Mundo	414,18	1 064,89	1 064,89	1 064,89	1 074,82
Bodegas Belén	437,60	250,60	250,60	250,60	250,60
C.C. IL Galeone	803,24	857,15	857,15	536,86	290,52
Centro Neg Paseo Las Flores	1 929,02	1 978,69	1 978,69	2 279,69	2 279,69
Bodegas San Marino	833,11	1 168,71	1 168,71	1 065,66	430,60
Centro Ejecutivo La Sabana	215,73	215,73	215,73	215,73	215,73
Edificio Herrero & Villalta	106,65	106,65	106,65	106,65	106,65
Plaza Garden	65,36	-	-	-	-
Total m² desocupación	7 258,81	8 078,31	7 700,16	7 978,71	7 107,24
% de desocupación	23,32%	25,95%	24,74%	25,47%	22,71%
% de ocupación	76,68%	74,05%	75,26%	74,53%	77,29%
Total m2 Ocupación	23 866,02	23 046,52	23 424,67	23 352,25	24 193,00

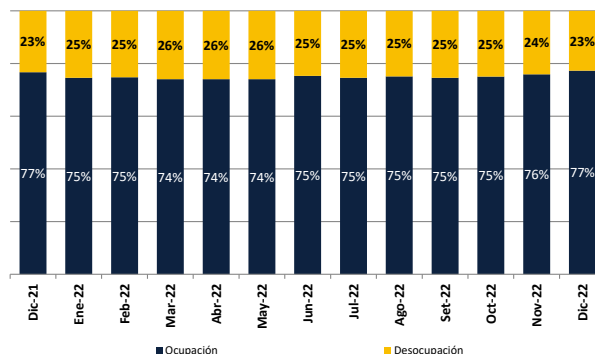
Ante este escenario, la Administración indica que han enfocado sus esfuerzos en mantener y mejorar este indicador de ocupación, por lo cual, mantienen un plan de colocación orientado en las siguientes actividades:

- Aumentar las visitas con potenciales inquilinos de los inmuebles con áreas disponibles por arrendar.
- Actualizar la información de los espacios disponibles en la página de Popular SAFI para mayor facilidad de los clientes.
- Colocar rotulación en zonas visibles sobre los principales inmuebles desocupados.
- Enviar a los corredores de bienes raíces los inmuebles con disponibilidad de forma mensual.
- Analizar el precio de los inmuebles disponibles de forma que se ajuste a la realidad del mercado y la ubicación geográfica.

En el caso de los inmuebles con mayor desocupación, la Administración menciona que, se mantienen negociaciones avanzadas para el arrendamiento parcial del Oficentro Santamaría y la ocupación total del C.N. Paseo de las Flores.

En el siguiente gráfico, se puede apreciar la evolución mensual de la ocupación del Fondo durante el último año.

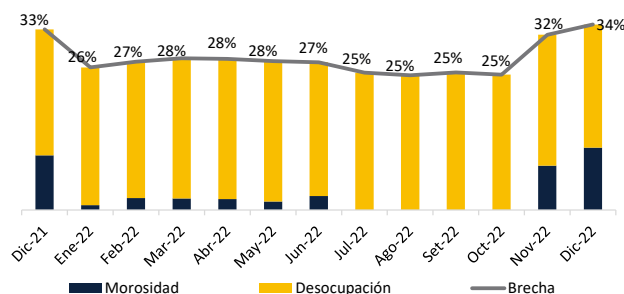
FINPO: Histórico de ocupación de los inmuebles (por m2)



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 ocupación y morosidad del Fondo, para el período en estudio, se presenta una brecha del 34%, indicador que aumenta en 7 p.p. de manera semestral, debido a la proporcionalidad de la morosidad sobre el total de rentas percibidas a diciembre de 2022.

Riesgo de Ingreso Escenario Base: FINPO
Dic-21 - Dic-22

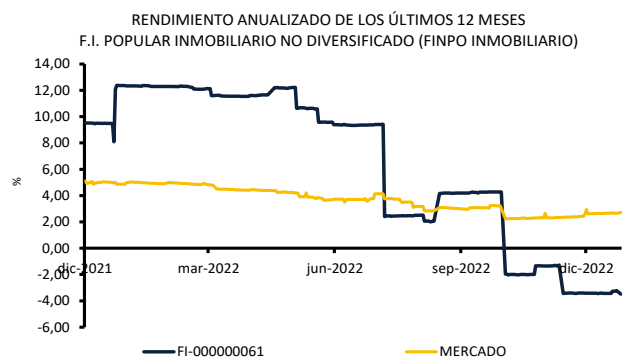


El resultado de la brecha indica que los ingresos percibidos se alejan en dicho porcentaje de lo que eventualmente se podría haber recaudado en un escenario de total ocupación y sin morosidad, lo cual refleja un moderado grado de dispersión con respecto a un escenario óptimo. Lo anterior evidencia dónde se deben enfocar 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

Seguidamente, se presentan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre de 2022, bajo la metodología indicada.

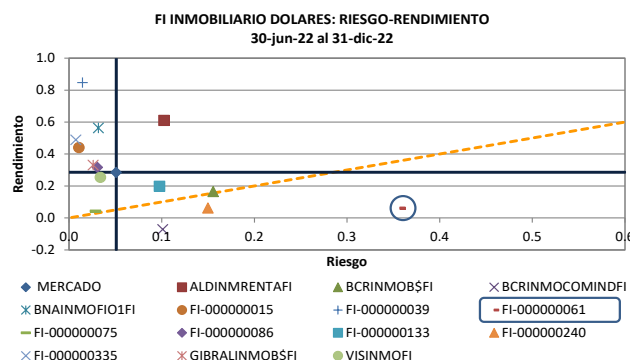


En cuanto al rendimiento líquido, porcentaje que se distribuye a los inversionistas de acuerdo con las rentas percibidas del mes, se registra en 3,30% al 31 de diciembre de 2022, el cual aumenta ligeramente con respecto al semestre anterior (3,22%). Dicho indicador es inferior al contabilizado por la industria (3,75%).

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

F.I. POPULAR INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO INMOBILIARIO)				
Indicador	Jun-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	5,07	11,28	0,62	2,85
DESVSTD	4,01	1,15	3,57	0,53
RAR	1,26	9,85	0,17	5,62
COEFVAR	0,79	0,10	5,76	0,18
MAXIMO	12,38	12,36	9,42	4,14
MINIMO	1,11	9,33	-3,49	2,24
BETA	4.37	2.03	5.68	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 menor nivel de rendimiento al 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 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	Cartera financiera	Mercado local	Público
		Mercado intern.	Privado
	Cartera inmobiliaria	Mercado local	Público
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 finalizar diciembre de 2022, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD71,45 millones, cantidad que crece en un 1% con respecto al año anterior y se mantiene relativamente estable de forma semestral. El comportamiento anual responde especialmente al aumento del efectivo y sus equivalentes, así como del impuesto sobre la renta diferido.

Es preciso indicar que, el crecimiento de los activos es aminorado con la reducción de la partida de propiedades de inversión, la cual decrece en un 1% de forma anual, debido al efecto de las minusvalías y plusvalías registradas, producto de las valoraciones a determinados inmuebles.

Con base en el monto de activos administrados, el Fondo registra una participación de mercado de 2,69% y se ubica en el puesto 10 de los 13 fondos inmobiliarios en el mercado costarricense.

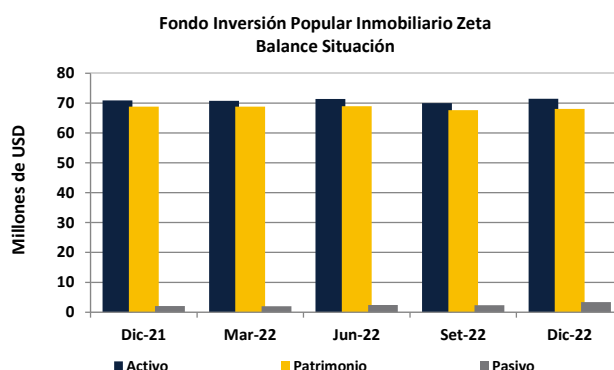
La composición de los activos muestra un comportamiento congruente con la política de inversión presentada para la cartera inmobiliaria del Fondo. Concretamente, a la fecha en estudio, el activo administrado se constituye principalmente por la partida de propiedades en inversión con un 96,7%, seguido del rubro de efectivo con un 2,0% y el impuesto sobre la renta diferido con un 1,0%, estos como los rubros más representativos.

Con respecto a los pasivos, estos registran un monto de USD3,41 millones, saldo que asciende en un 65% en comparación con el año anterior y en un 41% de forma semestral. Estas variaciones responden a que, el Fondo adquirió 2 créditos con el Banco Davivienda, el primero de estos en mayo de 2022 por un monto de USD360.917, para comprar una propiedad ubicada en Terra Campus Corporativo, mientras que el último fue adquirido en noviembre del mismo año por un saldo de USD1,0 millón, para realizar mejoras y mantenimientos a los inmuebles

La principal partida dentro de la estructura de los pasivos corresponde a los préstamos por pagar con una participación del 39,9%, seguido de las cuentas por pagar con un 24,8%, el impuesto sobre la renta diferido con un 17,8% y los depósitos en garantía de arrendatarios con un 16,6%, estos como los rubros más relevantes.

Es preciso señalar que, al 31 de diciembre de 2022, la relación entre pasivos y activos expresa un nivel de endeudamiento del 4,8%, índice que aumenta en 1,4 p.p. de forma semestral, producto de los créditos adquiridos con el Banco Davivienda, no obstante, este indicador mantiene una posición holgada con respecto al límite normativo (60%).

Por su parte, el patrimonio del Fondo es de USD68,04 millones, a la fecha bajo análisis, monto que decrece en un 1% tanto de forma anual y semestral, producto de las reservas por valuación de propiedades de inversión.



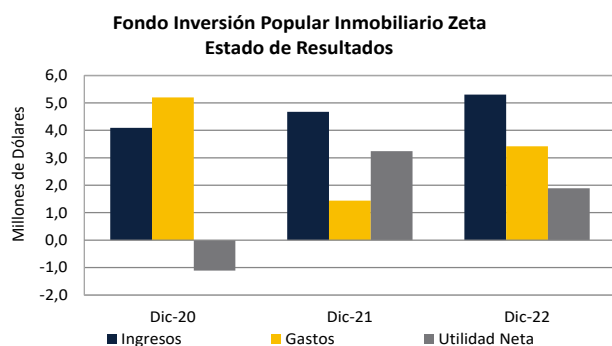
Al cierre del año 2022, el Fondo presenta una utilidad neta de USD1,89 millones, volumen que disminuye en un 42% (USD1,35 mil) de forma anual, dado que los gastos totales aumentan en un 69%, mientras que los ingresos decrecen de un 8%.

Específicamente, los ingresos contabilizan una cifra de USD4,32 millones, cantidad que disminuye en un 8% de forma anual, dado que, el año anterior se reconoció una ganancia neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión de USD477,92 millones, mientras que, al cierre de diciembre de 2022, dicha partida no presenta ningún saldo neto.

Los ingresos del Fondo están conformados primordialmente por los alquileres con una participación del 98,9%, seguido del rubro de otros ingresos con un 1,0%, estas como las partidas de mayor importancia relativa.

En lo que refiere a los gastos, estos suman un total de USD2,42 millones, monto que asciende en un 69% de forma anual, debido al registro de la pérdida neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión por un saldo de USD712,26 mil, producto de la desocupación en determinados inmuebles, aspecto que afecta negativamente la valoración financiera de estos. Aunado a lo anterior, los gastos por comisión se duplican en términos de 1 año, en respuesta a la colocación de inmuebles.

Los gastos totales se constituyen en un 35% por los gastos de operación, seguido de un 29% por la pérdida neta no realizada por ajuste a propiedades de inversión, el impuesto sobre la renta con un 21% y el gasto por comisiones con un 12%, estas como las partidas más relevantes.



5.2.2. Cartera Administrada

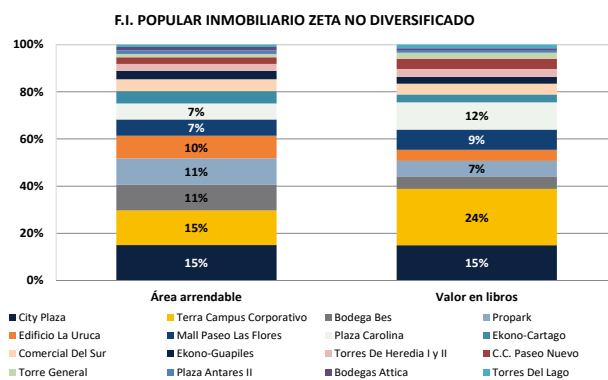
Al concluir el año 2022, el Fondo administra 16 inmuebles, con un área total arrendable de 40.951,77 m². Adicionalmente, el portafolio inmobiliario no registra

adquisiciones o venta de propiedades durante el período en estudio, no obstante, el espacio arrendable se reduce en 12,48 m² en comparación con el semestre anterior, debido a un ajuste en el área común del inmueble Bodegas Attica.

Con base en el área arrendable, la propiedad de mayor representación concierne al C.C. City Plaza con un aporte del 15,0%, seguido de Terra Campus Corporativo con un 14,7%, Nave Industrial Propark con un 11,2%, Bodegas Bes con un 10,9% y el Edificio La Uruca con un 9,5%, estos como los inmuebles más distinguidos.

Del espacio total arrendable registrado al cierre de diciembre de 2022, un 60,3% está enfocado al sector comercio, seguido del área de oficinas con un 16,2%, la actividad de bodegas con un 12,3%, mientras que el restante 11,2% está dirigido a parques industriales.

Según el valor en libros, el inmueble de mayor importancia relativa corresponde a Terra Campus Corporativo con una participación del 24%, seguido del C.C. City Plaza con un aporte del 15%, Plaza Carolina con un 12% y las Fincas Filiars (F.F.) Mall Paseo de las Flores con un 9%, estas como las propiedades más representativas.



5.2.3. Generación de Ingresos

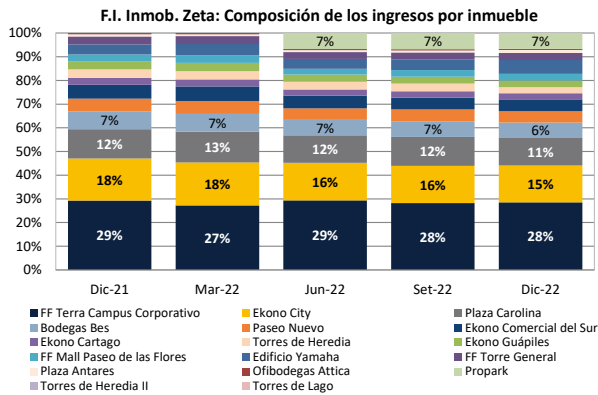
A diciembre de 2022, los ingresos mensuales del Fondo provenientes del arrendamiento de locales son de USD383.520,30, monto que asciende en un 18% de forma anual y en un 3% en relación con el semestre anterior.

La variación anual obedece a la entrada de determinados inquilinos en los inmuebles Nave Industrial Propark, Terra Campus Corporativo y C.C. Plaza Carolina, los cuales en conjunto representan cerca del 11% de los ingresos percibidos al mes de diciembre de 2022. Adicionalmente, durante el último año se proporcionaron incrementos en la

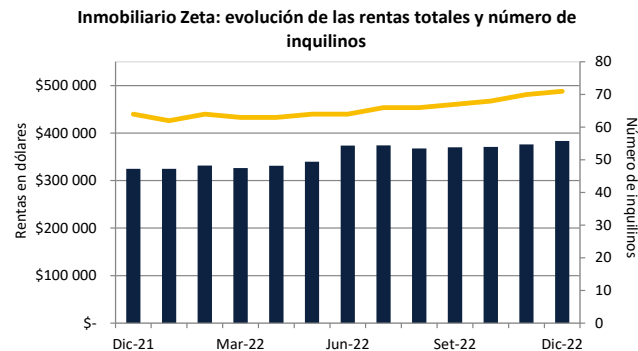
renta de algunos contratos de arrendamiento en las diferentes propiedades que administra el Fondo.

Mientras que, el comportamiento semestral responde principalmente al ingreso de nuevos arrendatarios en los inmuebles Torres del Lago, F. F. Mall Paseo de las Flores y Plaza Antares, aunado al aumento de las rentas en los contratos de alquiler de ciertos inquilinos que se mantienen en los inmuebles del Fondo.

La composición de ingresos por arrendamiento según inmueble está encabezada por las F.F. de Terra Campus Corporativo con una participación del 28% sobre el total, seguido de Ekono City Plaza con un peso relativo del 16%, Plaza Carolina con un 12%, Nave Industrial Propark y Bodegas Bes con un aporte de un 7% cada uno, C.C. del Sur y C.C. Paseo Nuevo con un 5% cada propiedad, estas como las más relevantes.



De los ingresos totales que percibe el Fondo por concepto de rentas, un 62% provienen del sector comercio, seguido del área de oficinas con un aporte del 31%, mientras que el restante 7% proceden de la actividad de bodegas.



En lo que refiere a la distribución de los ingresos por inquilino, el arrendatario con el mayor aporte corresponde a Fiserv, Durman Esquivel S.A. y la Cooperativa Dos Pinos

con un aporte de un 7% cada uno, seguido de GlaxoSmithKline Costa Rica S.A. con un 6% e Importadora Almacema S.A. de City Plaza con un 5%, estos como los ocupantes de mayor contribución dentro de los ingresos totales por alquiler. Mientras que, los 66 inquilinos restantes exhiben una participación menor al 5%, lo que evidencia una composición desconcentrada en temas de ingresos.

Según la Administración, durante la pandemia del COVID-19 se concedieron ajustes a los contratos de arrendamiento de ciertos inquilinos producto de la afectación en sus operaciones, no obstante, para el período en análisis, solamente 1 arrendatario posee esta condición. Dicho ajuste equivale a un 7% de las rentas totales a diciembre de 2022 y representa el porcentaje de ingresos que el Fondo deja de percibir dado el acuerdo.

5.2.4. Cuentas por cobrar

A la fecha bajo análisis, las cuentas por cobrar correspondientes al mes de diciembre de 2022 registran un total de USD5.743,69, saldo que aumenta en un 7% con respecto al semestre anterior. Dicha morosidad representa un 1,5% de los ingresos por alquiler al cierre de dicho mes.

Las rentas pendientes corresponden a 2 inquilinos, 1 de estos ubicado en el Condominio Comercial Torres de Heredia y perteneciente al sector público, no obstante, es preciso indicar que, los contratos de arrendamiento con inquilinos de dicho sector tienen estipulado que el pago se realiza por mes vencido, dado que, por normativa cuentan con 45 días para cumplir con la obligación. Por lo tanto, las rentas provenientes de inquilinos de naturaleza pública por norma contable se deben registrar como pendientes de pago; sin embargo, en la mayoría de los casos, según el contrato, se encuentran al día.

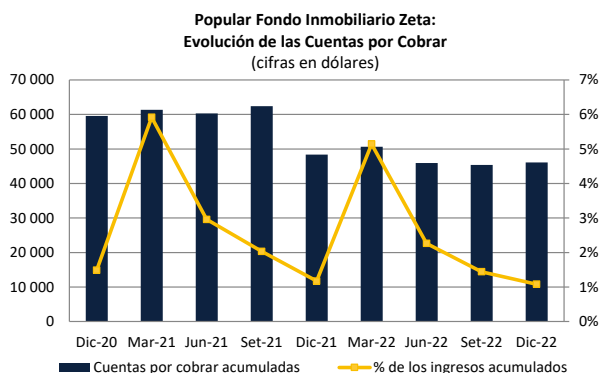
El otro arrendatario con la renta pendiente a cierre de mes se ubica en el C.C. City Plaza, sin embargo, a la fecha del presente informe se encuentra al día, dado que según lo acordado en el contrato de arrendamiento, el inquilino cancela el primer día del mes siguiente.

Inmueble	Monto en dólares
Torre de Heredia	4 860,03
C.C. City Plaza	883,66
Total	5 743,69

A nivel de estados financieros, el Fondo contabiliza una morosidad acumulada más suspendida y en cobro judicial de alquileres por un monto de USD46.116, volumen que

decrece en un 5% de forma anual y aumenta en un 0,4% (USD2.237) con respecto al semestre anterior. Dicha cifra representa un 1% de los ingresos acumulados por arrendamiento del año 2022.

Asimismo, según la Administración, a la fecha del presente informe, el Fondo ha recuperado una cifra de USD15.631,91, debido a inquilinos que pagan a mes vencido o bien al día siguiente según lo acordado en el contrato de arrendamiento, mientras que, el saldo restante aún en morosidad (USD30.484,48), corresponde a 1 inquilino que se encontraba ubicado en el inmueble C.C. City Plaza, mismo que enfrenta un proceso de cobro judicial por el incumplimiento de dicha obligación.



Adicionalmente, un inquilino que ya no forma parte 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 arrendatario 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. Mientras tanto, el saldo adeudado pasó a formar parte de las cuentas de orden inactivas en cobro judicial.

5.2.5. Ocupación

Al finalizar diciembre de 2022, el Fondo registra una ocupación de un 100% en 10 de los 16 inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria. El siguiente cuadro detalla las áreas desocupadas de las propiedades, según metros cuadrados durante los últimos trimestres:

Detalle de desocupación	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Set-22	Dic-22
Metros Arrendables	40 778,49	40 778,49	40 964,25	40 964,25	40 951,77
Terra Campus	1 429,57	822,06	960,47	960,47	960,47
Paseo de las Flores	986,71	1 818,46	1 960,46	1 960,46	1 960,46
Plaza Carolina	540,70	390,70	390,70	390,70	390,70
Plaza Antares	251,00	251,00	251,00	251,00	34,00
Paseo Nuevo	317,00	317,70	317,70	317,70	317,70
Torres de Heredia	576,00	576,00	510,00	510,00	510,00
Torres del Lago	409,00	409,00	409,00	409,00	-
Propark	4 585,50	4 585,50	-	-	-
Total m² de Desocupación	9 095,48	9 170,42	4 799,33	4 799,33	4 173,33
% de desocupación	22,30%	22,49%	11,72%	11,72%	10,19%
% de ocupación	77,7%	77,5%	88,3%	88,3%	89,8%
Ocupación	31 683,01	31 608,07	36 164,92	36 164,92	36 778,44

Al cierre del año 2022, el Fondo muestra un índice de ocupación del 89,8%, porcentaje que aumenta en comparación con el año anterior (77,7%) y con respecto al semestre anterior (88,3%).

La variación anual responde principalmente al ingreso de un inquilino en el inmueble la Nave Industrial Propark, el cual ocupa el 100% de dicha propiedad (4.585,50 m²), misma que mantenía una desocupación total desde hace aproximadamente 3 años. Mientras que el comportamiento semestral obedece a ocupación de 409 m² en el inmueble Torres del Lago y 217 m² en la propiedad de Plaza Antares.

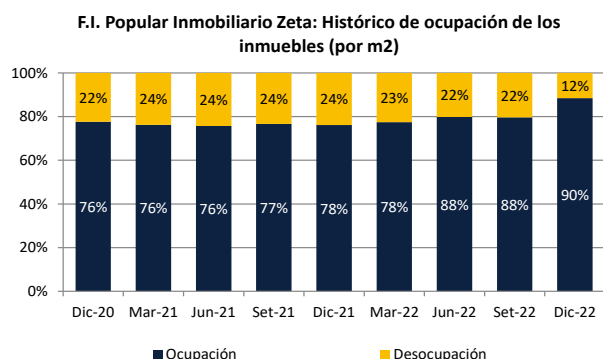
En lo que refiere al área desocupada, el inmueble con mayor espacio disponible corresponde a las fincas filiales de Mall Paseo de las Flores con un 47% sobre el total de la desocupación del Fondo, seguido de Terra Campus Corporativo con un 23%, Torres de Heredia con un 12%, Plaza Carolina con un 9%, C.C. Paseo Nuevo con un 8% y C.C. Plaza Antares con el porcentaje restante.

Con base en lo anterior, la Administración indica que realiza las siguientes acciones con el objetivo de mantener y aumentar la ocupación de los diferentes inmuebles:

- 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.
- 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.

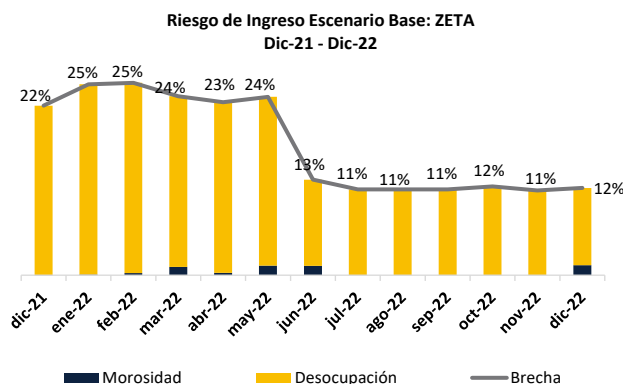
- Analizar el precio de los inmuebles disponibles de forma que se ajuste a la realidad del mercado y la ubicación geográfica.
- Apoyar la realización de actividades con el fin de incrementar el tránsito en el inmueble.

La Administración comenta que, mantiene constantes negociaciones con potenciales inquilinos para arrendar áreas disponibles, especialmente en las F.F. Mall Paseo de las Flores. Adicionalmente indica que, según las estimaciones y avance de las negociaciones, se espera mejorar la ocupación de dicho inmueble durante el primer semestre de 2023.



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.

Dado el aumento en el indicador de ocupación del Fondo de manera anual y semestral, se presenta una brecha del 12%, índice que se reduce en 10 p.p. con respecto a diciembre de 2021 y en 1 p.p. en comparación con el semestre anterior.



La brecha que registra el escenario actual del F.I. Popular Inmobiliario Zeta, a la fecha en análisis, revela 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 detallan las valoraciones realizadas durante el segundo semestre de 2022, bajo la metodología indicada.

Inmueble	Valoración Anterior	Valoración IVS	Plusvalía / Minusvalía	Variación
C.C. City Plaza	\$11 714 645	\$10 314 000	-\$1 400 645	-12%
CC Plaza Carolina	\$7 703 000	\$7 950 000	\$247 000	3%
C.C. Paseo Nuevo	\$2 846 000	\$3 001 000	\$155 000	5%
F.F. Mall Paseo de las Flores	\$5 817 000	\$5 963 000	\$146 000	3%
Torre General	\$1 896 517	\$1 787 000	-\$109 517	-6%
C.C. del Sur	\$3 244 811	\$3 167 000	-\$77 811	-2%
Condominio Comercial Torre de Heredia	\$2 416 000	\$2 347 000	-\$69 000	-3%
FF Terra Campus Corporativo	\$15 959 000	\$15 988 000	\$29 000	0%
Torres del Lago	\$1 073 957	\$1 074 000	\$43	0%
Total	\$52 670 930	\$51 591 000	-\$1 079 930	-2%

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 resaltar que, el efecto neto de las valoraciones durante el período en análisis es negativo, dado el impacto principalmente de la minusvalía del Centro Comercial (C.C.) City Plaza y Torre General. Adicionalmente, se presenta una plusvalía en los inmuebles: C.C. Plaza Carolina, C.C. Paseo Nuevo y F.F. Mall Paseo de las Flores, los cuales aminoran el resultado negativo en la cuantía de las valoraciones.

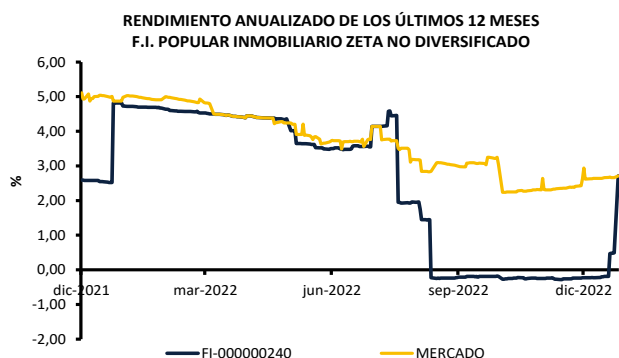
Según comenta la Administración, la minusvalía del C.C. City Plaza está relacionado con los criterios utilizados en la metodología de valoración, la cual se basa en un 90% en el valor del mercado debido a las condiciones del inmueble y

la industria. Mientras que la variación en la valoración de Torre General responde principalmente a la depreciación del inmueble y la disminución del valor financiero de la propiedad, debido a factores como: la reducción en la tasa de flujos y gastos anuales y el incremento en la tasa de descuento, aunado al comportamiento del tipo de cambio.

Mientras que la plusvalía del inmueble C.C. Plaza Carolina, C.C. Paseo Nuevo y las F.F. del Mall Paseo de las Flores obedece básicamente al crecimiento del valor financiero del inmueble, condición determinada por la disminución de la comisión de administración, cuotas de mantenimiento por m² y las primas de seguros, además, el comportamiento de la inflación tiene un impacto positivo en el precio promedio por m² de las propiedades.

5.2.7. Riesgo – Rendimiento

Al concluir el período en análisis, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 0,62%, índice que se reduce en comparación con el respecto al semestre anterior (4,21%) y se ubica por debajo del rendimiento medio de la industria (2,85%). Es preciso indicar 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.

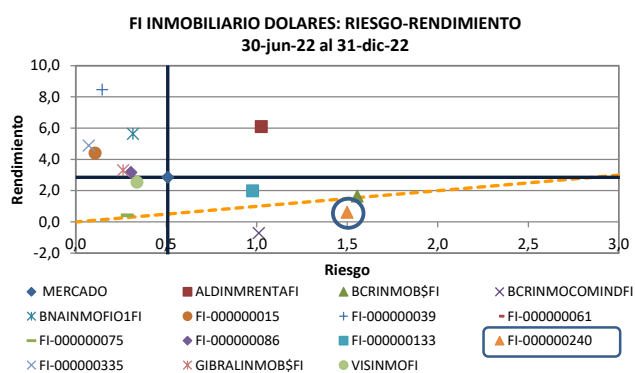


Por su parte, el Fondo registra un rendimiento líquido al 31 de diciembre de 2022 de 3,88%, el cual se distribuye a los inversionistas en función a las rentas percibidas mensualmente. Dicho factor es superior al rendimiento líquido medio presentado por la industria (3,75%).

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-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	2,30	4,21	0,62	2,85
DESVSTD	1,04	0,47	1,50	0,51
RAR	2,21	9,06	0,42	5,62
COEFVAR	0,45	0,11	2,41	0,18
MAXIMO	4,82	4,73	4,59	4,14
MINIMO	-0,64	3,47	-0,28	2,24
BETA	0,21	0,89	2,16	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 menor rendimiento y una mayor volatilidad con respecto a la industria.



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 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.”