

## INFORME DE CALIFICACIÓN

Fondo de Inversión Popular  
Inmobiliario ZETA No Diversificado

Sesión de comité: n° 1222024

Fecha de Ratificación: 6 de setiembre  
de 2024

## CALIFICACIÓN PÚBLICA

## Actualización

## CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Cuotas de Participación	scr AA 3 (CR)	Estable

(\*)La nomenclatura 'CR' refleja riesgos solo comparables en Costa Rica.  
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

## CONTACTOS

Eyner Palacios Juárez  
Associate Credit Analyst  
[epalacios@scriegso.com](mailto:epalacios@scriegso.com)

Marcela Mora Rodríguez  
Associate Director - Credit Analyst  
[mmora@scriegso.com](mailto:mmora@scriegso.com)

Jaime Tarazona  
Ratings Manager  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

## SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.2552.5939

El Salvador  
+503.2243.7419

## RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, SCR Costa Rica) afirma la categoría scr AA 3 (CR) a las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Popular Sociedad de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o Popular SAFI).

Las calificaciones señaladas se sustentan en que el Fondo ha presentado niveles de ocupación que se ubican sobre el promedio de la industria y que, a junio de 2024, se incrementa en 4 p.p. anualmente y en 12 p.p. de forma semestral, para ubicarse en 91,78%. Esto se explica en que la mayoría de los inmuebles (11 de 16) cuentan con un 100% de ocupación.

Asimismo, el Fondo muestra un bajo nivel de morosidad, ya que, en promedio, durante el último año los alquileres por cobrar mensuales han representado el 4% del total de rentas mensuales. La baja morosidad aunado con el aumento en la ocupación, permiten que, al aplicar el modelo de sensibilización, se registre una disminución en la brecha entre los ingresos reales del Fondo *versus* los esperados.

Durante el período analizado se efectuaron las valoraciones anuales a los inmuebles que correspondía, lo que implicó tanto plusvalías como minusvalías; sin embargo, el resultado final acumulado fue de USD2,52 millones de plusvalías.

Por su parte, el análisis contempla que el Fondo posee un nivel de apalancamiento bajo (4,49%) y que se encuentra por debajo de lo permitido en el prospecto del Fondo y por el regulador (60%) y así como del promedio de la industria (28%), a junio de 2024. No obstante, variaciones significativas al alza podrían implicar un ajuste de calificación.

Aspectos que limitan la calificación son la concentración por sector económico, ya que históricamente, el Fondo ha presentado mayor exposición al sector de comercio, en tanto que, al corte de análisis, este representa el 66% de los ingresos por arrendamiento, situación que aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten en este sector. Además, existe una considerable concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 5 principales representan cerca del 50%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 42%), lo que aumenta la dependencia de generación de flujos.

### Fortalezas crediticias

- 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.
- El Fondo cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos.
- Aumento en los niveles de ocupación del Fondo.
- Bajo nivel de morosidad y apalancamiento del Fondo.
- Registro neto acumulado de plusvalías que se refleja a nivel del valor de las participaciones.

### Debilidades crediticias

- Exposición considerable al sector de comercio (concentra el 66% de los ingresos por arrendamiento).
- Considerable concentración de los ingresos por inmueble y por inquilino.
- Baja bursatilidad de las participaciones.

### Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Tendencias en materia económica que permitan el desarrollo y crecimiento del sector inmobiliario, y que este se vea materializado en los fundamentales del Fondo.
- Aumentos importantes y sostenidos en los niveles de ocupación e ingreso por rentas del Fondo.
- Incremento sostenido en el rendimiento líquido del Fondo, sustentado en una situación favorable de los generadores de ingresos.

### Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Perspectivas de deterioro de la economía que impacte negativamente el sector inmobiliario.
- Disminuciones importantes y prolongados en los niveles de ocupación e ingreso por renta de sus inmuebles.
- Aumento sostenido en los niveles de morosidad.
- Incremento en los niveles de apalancamiento y costo del pasivo que puedan comprometer la capacidad de pago.
- Incumplimiento en lo definido en el prospecto del Fondo.
- Cambios regulatorios que puedan provocar un impacto negativo en la operativa del Fondo.

### Perfil de la SAFI

Popular SAFI es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión que opera conforme a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y normativas aplicables. Asimismo, forma parte del conglomerado financiero de Banco Popular y Desarrollo Comunal, siendo este el accionista al 100,0% de Popular SAFI. A junio de 2024, administra 8 fondos de inversión financieros y 2 inmobiliarios, todos activos a la fecha. El volumen total de activos bajo su administración ascendió a CRC427.933 millones posterior a un crecimiento anual de 16,6%; esto le otorgó una participación de mercado del 11,6%, ubicándola en la posición tercera de un conjunto de 13 SAFIS.

A junio de 2024, la SAFI acumuló CRC15.198,0 millones en activos, luego de un modesto incremento del 2,9%. Del total de recursos, el 95,1% corresponde a activos circulantes, lo cual le permite mantener métricas de liquidez adecuadas, evidenciado por una razón circulante de 10,9x. La rentabilidad muestra una tendencia positiva debido a la disminución de los gastos totales, así como el incremento en la generación de ingresos por comisiones por administración.

**TABLA 1** Cifras financieras Popular SAFI

En millones de CRC	jun-24	mar-24	dic-23	sep-23	jun-23
Activos	15.198	15.224	14.766	15.041	15.223
Pasivos	1.322	1.798	1.644	2.131	2.673
Patrimonio	13.876	13.425	13.123	12.910	12.550
Ingresos	2.946,22	1.519,64	4.809,37	3.578,59	2.497,59
Gastos	2.076,02	1.141,99	3.781,00	2.735,08	1.835,04
Resultado Neto	870,20	377,65	1.028,38	843,52	662,55

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

**TABLA 2** Indicadores financieros Popular SAFI

Indicadores	jun-24	mar-24	dic-23	sep-23	jun-23
Activo Circ./Pasivo Circ.	10,9	8,0	8,4	6,7	5,4
Pasivo total/Patrimonio	9,5%	13,4%	12,5%	16,5%	21,3%
Gastos Tot./Ingresos Tot.	70,5%	75,1%	78,6%	76,4%	73,5%
Margen Neto	29,5%	24,9%	21,4%	23,6%	26,5%
Rendimiento s/Inversión	11,4%	10,3%	7,7%	8,3%	9,6%
Rentabilidad s/Patrimonio	13,7%	12,3%	8,5%	9,3%	11,3%

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

## Perfil del Fondo de Inversión

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 en una cartera inmobiliaria, lo que conlleva 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.

**TABLA 3** Características del Fondo de Inversión

Características	Detalle	
Mecanismo de redención	Cerrado	
Objetivo	Ingreso	
Por su diversificación	No diversificado	
Mercado	Cartera financiera	Mercado local: Público o Privado
	Cartera inmobiliaria	Mercado internacional: Público o 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	

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

## Situación Financiera del Fondo

A junio de 2024, los activos del Fondo alcanzan la suma de USD72,56 millones para un crecimiento del 2% anual y del 3% semestral. Estas variaciones se explican el incremento en el valor de las propiedades de inversión (+3% anual y +4% semestral). Por su parte, la posición pasiva se sitúa en USD3,26 millones, lo que evidencia una reducción anual del 4% y un aumento del 5% semestral. El comportamiento anual se debe a la disminución del 21% en los préstamos por pagar y de 18% en las cuentas por pagar, mientras que la variación semestral se vincula con el crecimiento de 43% en los impuestos diferidos.

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento de 4,49%, el cual se muestra similar al presentado en el semestre previo, y se ubica por debajo del promedio del mercado (28%) y del límite del 60% definido en el prospecto. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 10,84%, lo que refleja la carga de intereses que el Fondo debe soportar para mantener el nivel de apalancamiento expuesto, indicador que muestra un leve decrecimiento anual (11,25% en junio de 2023).

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD4,17 millones y aumentan en 79% anualmente, comportamiento que se ve influenciado, especialmente, por el registro de ganancias netas no realizadas por ajustes a propiedades de inversión por USD2,08 millones. Vale la pena señalar que el ingreso por alquileres se redujo en 9% anual en junio de 2024. Respecto a los gastos, estos acumulan USD1,07 millones y se reducen de forma anual (-14%), al contraerse el monto de la pérdida neta no realizada por ajustes a propiedades de inversión (-100% anual), partida que representó el 35% del gasto total en junio de 2023. Estos movimientos en los ingresos y gastos provocaron que la utilidad neta se ubique en USD3,10 millones, para un aumento anual del 186%.

### Portafolio de Inversiones

Al corte de análisis, el Fondo cuenta con 16 propiedades, las cuáles totalizan un área arrendable de 40.952 m<sup>2</sup>, misma que se mantiene estable respecto al semestre anterior. Del total de área arrendable, un 60% corresponde a comercio, seguido de un 16% en oficinas, 12% en bodegas y el 11% restante a parques industriales.

Con base en el área arrendable, las propiedades de mayor representación corresponden al C.C. City Plaza y Terra Campus Corporativo, con un aporte aproximado al 15% en cada caso. Estos son seguidos por Nave Industrial Propark y Bodegas Bes, con un 11% cada uno, y el Edificio La Uruca con cerca del 10%, estos como los inmuebles más destacados. Cabe destacar que, en agosto de 2024, se realizó la venta de la Bodega Bes y del Edificio La Uruca según se detalla en la sección de Principales Hechos Relevantes en los anexos de este informe.

En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es el Terra Campus Corporativo con el 23% del total, seguido del C.C. City Plaza con 12%, Plaza Carolina y Ekono Cartago, con 11% en cada caso, y las Fincas Filiars (F.F.) Mall Paseo de las Flores con un 8%. El 35% restante se distribuye en otros 11 inmuebles.

### Generación de Ingresos

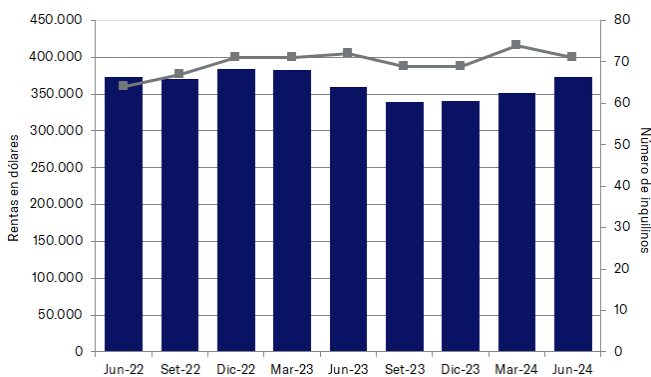
El Fondo registra una renta mensual de USD373,63 mil, a junio de 2024, para un incremento anual del 4% y semestral del 10%. La variación anual se vincula con el aumento en la renta percibida en las F.F. Mall Paseo de las Flores (+74%) y en el Terra Campus Corporativo (+4%). Por su parte, el comportamiento semestral se explica por la ocupación de Nave Industrial Propark, la cual se encontraba desocupada desde agosto de 2023 y que representó cerca de un 7% del total de rentas por mes.

A junio de 2024, el Fondo reportó ingresos provenientes principalmente de comercio, que representaron el 66% del total, seguido de oficinas con un 26% y en último lugar bodegas con un 7%. Respecto a la distribución de la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes provienen de Terra Campus Corporativo (10 inquilinos) con 23%, Ekono City Plaza (14 inquilinos) con 16% y Plaza Carolina (16 inquilinos) con 11%. El 50% restante se distribuye entre otros 13 inmuebles con un aporte menor al 7% al total de rentas.

Cabe destacar que el Fondo muestra un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 1.166 puntos, al corte de análisis. Esto indica que existe una distribución moderada de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles en el portafolio. Lo anterior sugiere que algunos inmuebles contribuyen en mayor manera a los ingresos totales del Fondo, lo que implica una estructura con cierto grado de concentración.

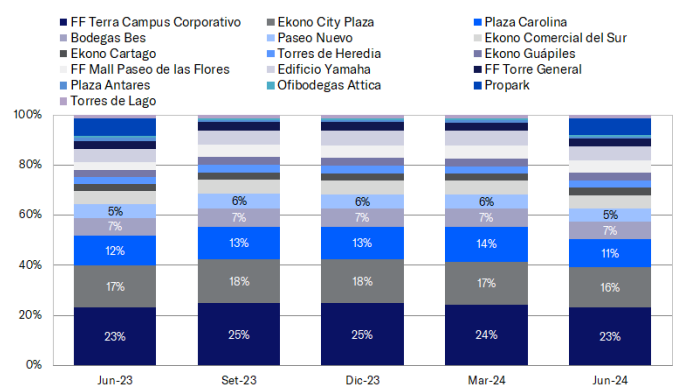
Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca a la Importadora Almacema S.A. como el actor más influyente, dado que aporta cerca el 17% del total (presente en 5 diferentes inmuebles). Este es seguido por la Cooperativa de Productores de Leche (Dos Pinos) y de Diveco Costa Rica S.A., los cuales poseen una incidencia relativa cercana al 7% de las rentas. Adicionalmente, Glaxosmithkline Pharmaceuticals C.R S.A. representa un 6% y Motos Suki un 5%. Los restantes inquilinos concentran cada uno menos del 4% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a junio de 2024. Esta distribución refleja una concentración entre los principales 5 inquilinos que tiende a ser moderada-alta, ya que los mismos representan el 42% del total.

**GRÁFICO 1** Evolución de los Ingresos



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

**GRÁFICO 2** Composición de Ingresos por Inmueble



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

## Ocupación

A junio de 2024, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 91,78%. Esta cifra registra un incremento anual cercano a los 4 p.p. y semestral de 12 p.p. Además, la ocupación se encuentra superior al promedio de la industria, que fue de 74,43%, aproximadamente. Cabe resaltar que, dentro del conjunto total de inmuebles (16), 11 de ellos alcanzan una ocupación del 100%.

En lo que respecta al análisis detallado de la desocupación en función de la actividad económica, el 50% corresponde a espacios destinados a oficinas y el otro 50% a comercio. Respecto al semestre anterior, la proporción del sector de comercio se reduce en 30 p.p., debido a la ocupación de Nave Industrial Propark y el aumento en la ocupación de Plaza Carolina y en las F.F. Mall Paseo de las Flores, principalmente.

Los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: Terra Campus con 50% del total del área desocupada, seguido de las F.F. Mall Paseo de las Flores con 21% y Torres de Heredia con 14%. Estos inmuebles conforman las áreas primordiales de atención con relación a la desocupación dentro del Fondo.

**TABLA 4** Detalle de Desocupación por Inmueble

Inmueble	Área arrendable (m2)	Área desocupada (m2)				
		Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
Paseo de las Flores	2.839,46	723	723	837	837	1.961
Paseo Nuevo	1.138,48	288	288	317	288	288
Plaza Antares	615,00	217	217	251	251	34
Plaza Carolina	2.854,91	-	-	139	214	491
Propark	4.585,50	-	4.586	4.586	4.586	-
Terra Campus	6.038,13	1.690	1.690	1.690	1.690	1.690
Torres de Heredia	1.206,00	456	456	456	382	382
<b>Desocupación Total (m2)</b>		<b>3.374</b>	<b>7.959</b>	<b>8.275</b>	<b>8.247</b>	<b>4.846</b>
<b>Área Total Arrendable (m2)</b>		<b>41.036</b>	<b>41.036</b>	<b>40.952</b>	<b>40.952</b>	<b>40.952</b>
<b>Desocupación (%)</b>		<b>8,22%</b>	<b>19,40%</b>	<b>20,21%</b>	<b>20,14%</b>	<b>11,83%</b>
<b>Ocupación (%)</b>		<b>91,78%</b>	<b>80,60%</b>	<b>79,79%</b>	<b>79,86%</b>	<b>88,17%</b>

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

## Morosidad

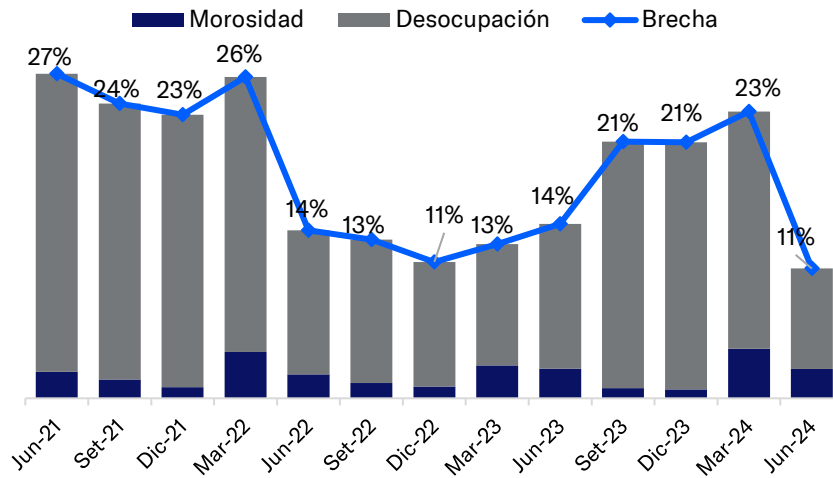
A junio de 2024, el saldo correspondiente a los alquileres pendientes de cobro para ese mes asciende a USD12.900. Este monto equivale al 3% de las rentas totales del mes y refleja una reducción anual del 62% y un aumento semestral del 5%.

Según la morosidad expuesta anteriormente, un 63% corresponde a 1 inquilino del Condominio Comercial (C.C.) Torres Heredia, seguido de 14% para 1 inquilino del C.C. City Plaza, 11% de 1 inquilino de Plaza Carolina, 8% de 1 inquilino de Paseo Nuevo y el restante 5% de 1 inquilino de Terra Campus Corporativo. En el caso del C.C. Torres de Heredia, el inquilino con renta pendiente pertenece al sector público, no obstante, este tipo de usuarios pagan su arrendamiento a mes vencido, dado que por normativa cuentan con 45 días para cumplir con la obligación. Por lo tanto, las rentas provenientes de arrendatarios 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.

De acuerdo con los estados financieros, a junio de 2024, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD55.650, en contraste con los USD64.768 registrados en el mismo período del año anterior (-14% anual). Esta partida equivale al 1,14% de los ingresos totales acumulados del Fondo (anualizados).

El modelo de sensibilización implementado por la Calificadora evalúa el riesgo de liquidez en fondos inmobiliarios, enfocándose en la discrepancia entre los ingresos reales y los ideales bajo condiciones óptimas de plena ocupación y sin morosidad. A junio de 2024, se observa que la brecha mensual de ingresos del Fondo se redujo al 11%, en comparación con el 14% del año previo y el 21% del semestre anterior, desglosada en un 3% atribuible a morosidad y un 8% a desocupación. La reducción en la morosidad y el aumento en ocupación, explicados en secciones anteriores, permitieron la reducción en la brecha de ingresos.

**GRÁFICO 3** Riesgo de Ingreso Escenario Base



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

### Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, es fundamental que la metodología de valoración de inmuebles se realice en estricto cumplimiento con los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés), emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Además, este enfoque debe estar alineado con la definición del valor razonable para propiedades de inversión establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

En el transcurso del primer semestre de 2024, se valoraron un total de 8 inmuebles, de los cuales 7 experimentaron incrementos en su valoración. Sin embargo, se observa que 1 inmueble registró una minusvalía. Lo anterior provocó que se registrara una plusvalía neta por USD2,52 millones. Además, los resultados de estas valoraciones se ven influenciados por los movimientos del tipo de cambio y los costos de construcción, así como los cambios en el nivel de ocupación, los ingresos, gastos y precios de los alquileres de los inmuebles, entre otros.

**TABLA 5** Detalle de Valoraciones de Inmuebles (en USD)

Inmueble	IVS Actual	IVS Anterior	Plusvalía / Minusvalía	Variación
Terra Campus Corporativo	17.772.500	16.631.000	1.141.500	6,9%
Edificio Uruca - Yamaha	3.610.000	3.135.000	475.000	15,2%
Propark	4.578.289	4.154.000	424.289	10,2%
Centro Comercial Plaza Antares	1.175.000	835.000	340.000	40,7%
Ofibodegas Attica	631.000	487.000	144.000	29,6%
Ekono Cartago	2.453.000	2.392.000	61.000	2,6%
Ekono Guapiles	1.882.000	1.879.000	3.000	0,2%
Bodegas Bes	3.471.000	3.544.000	(73.000)	-2,1%
<b>Total</b>	<b>35.572.789</b>	<b>33.057.000</b>	<b>2.515.789</b>	<b>7,6%</b>

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

### Riesgo Rendimiento

Al cierre del primer semestre de 2024, el Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 3,39%, lo que refleja una reducción respecto al semestre anterior (4,00%) y se sitúa por encima del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (2,86%). Entre algunos de los motivos que influyen en el comportamiento de este indicador se encuentran la entrada y salida de inquilinos e incrementos en las tasas de interés.



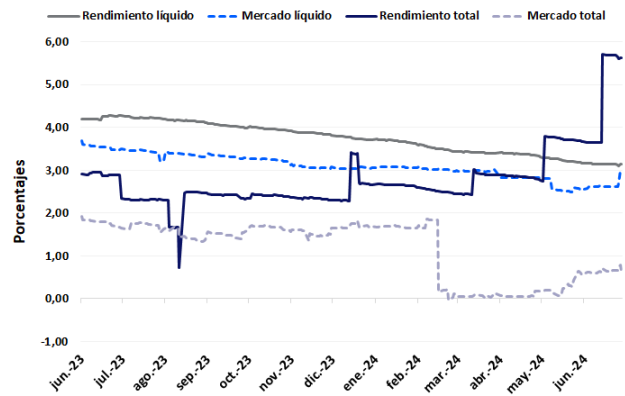
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 3,19% para el primer semestre de 2024, lo cual exhibe un incremento respecto al semestre anterior (2,38%), mismo que a su vez fue superior al promedio de la industria, que se situó en 0,64%. Cabe resaltar que, dicho rendimiento es afectado por el 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.

**TABLA 6** Resumen de Estadísticas

Indicador	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Dic-22 a Jun-23	Mercado Dic-23 a Jun-24
<b>Rendimiento Líquido</b>				
Prom. Rend. Líquido	3,39	4,00	4,05	2,86
Desv. Rend. Líquido	0,18	0,16	0,13	0,20
RAR Rend. Líquido	18,98	24,99	30,79	14,50
COEFVAR Rend. Líquido	0,05	0,04	0,03	0,07
Beta Rend. Líquido	0,79	1,03	-0,77	n.a.
<b>Rendimiento Total</b>				
Prom. Rend. Total	3,19	2,38	2,91	0,64
Desv. Rend. Total	0,89	0,29	0,14	0,68
RAR Rend. Total	3,59	8,19	20,18	0,94
COEFVAR Rend. Total	0,28	0,12	0,05	1,06
Beta Rend. Total	-0,19	0,33	-0,25	n.a.

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

**GRÁFICO 4** Rendimiento Líquido y Total



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

## Anexos

### Principales hechos relevantes

- El 26 de enero de 2024 se comunica la revocación del nombramiento del Sr. Eduardo Navarro Ceciliano como Presidente de la Junta Directiva y se nombra a la Sra. María Clemencia Palomo Leitón como la nueva Presidenta.
- El 1 de febrero de 2024 se indica que la nueva comisión de administración para el Fondo de Inversión Popular ZETA No Diversificado pasará a ser del 0,90% (antes 0,25%) a partir del 2 de febrero de dicho año.
- El 12 de marzo de 2024, la SAFI informa sobre el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, producto de la valoración de 2 inmuebles que conforman su cartera, por lo que el valor en libros de la participación pasó a ser de USD984,13, lo que refleja un aumento de USD5,98 por participación.
- El 21 de marzo de 2024 se dan a conocer los acuerdos de la Asamblea de Inversores del Fondo Inmobiliario ZETA, en el que destaca el nombramiento del Sr. Alonso Chavarría Richmond (Gerente Financiero) como presidente de la Asamblea de Inversores del Fondo, en representación de la señora Daliana Redondo Cordero (Gerente General). Además, del nombramiento del Sr. Pablo César Sanabria López como secretario de la Asamblea de Inversores del Fondo.
- El 3 de mayo de 2024, la SAFI informa sobre el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, producto de la valoración de 2 inmuebles que conforman su cartera, por lo que el valor en libros de la participación pasó a ser de USD986,83, lo que refleja un aumento de USD3,31 por participación.
- El 14 de junio de 2024, la SAFI comunica sobre el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, producto de la valoración de 4 inmuebles que conforman su cartera, por lo que el valor en libros de la participación pasó a ser de USD1.007,54, lo que refleja un aumento de USD20,75 por participación.
- El 31 de julio de 2024, la SAFI comunica sobre el nuevo valor en libros de las participaciones del Fondo, producto de la valoración de 4 inmuebles que conforman su cartera, por lo que el valor en libros de la participación pasó a ser de USD1.007,22, lo que refleja un aumento de USD0,75 por participación.
- El 27 de junio de 2024 se comunica la renuncia del Sr. Alonso Chavarría Richmond como Gerente Financiero Administrativo de la SAFI. Asimismo, se nombra al Sr. José Alberto Raydaga Agüero para el cargo mencionado.
- El 3 de julio de 2024 se informa sobre el otorgamiento de Poder Generalísimo sin límite de suma al Sr. Antony Hidalgo Pérez.
- El 9 de agosto de 2024 se comunica la modificación a la estructura del comité de inversión, el cual se conforma de la siguiente forma:

**TABLA 7** Comité de inversiones Popular SAFI

Nombre/Cargo	Puesto
Nidia Solano Brenes - Vicepresidenta Junta Directiva Popular SAFI	Presidente
Alberto Valverde Flores - Tesorero Junta Directiva Popular SAFI	Miembro
Dalianela Redondo Cordero - Gerente General Popular SAFI	Miembro
Anthony Hidalgo Pérez – Gerente de Negocios Popular SAFI	Miembro
Bolívar Solórzano Granados - Profesional independiente	Miembro Independiente
Vidal Gómez Sánchez - Profesional Independiente	Miembro Independiente
José Alberto Raydaga Agüero - Gerente Administrativo Financiero Popular SAFI	Participante
José Ángel Chaves Calvo - Gestor Portafolios Financieros Popular SAFI	Participante
Jonathan Sánchez Aguilar - Gestor de Riesgo Popular SAFI	Participante
Pablo Sanabria López - Gestor Portafolios No Financieros Popular SAFI	Participante
Ana Lorena Ramírez González - Fiscal Junta Directiva Popular SAFI	Participante
Jorge González Bogarín - Corredor de Bolsa Conglomerado Popular Valores	Participante

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: SCR Costa Rica

- El 22 de agosto se informa sobre la venta de inmuebles del Fondo Inmobiliario ZETA, correspondientes a la Bodega Bes y Edificio Yamaha Uruca, cuyos aportes al total de la cartera de inmuebles era de 4,94% y de 5,11%, respectivamente. El motivo de las ventas indica una rotación de cartera inmobiliaria y oportunidades de ganancia de capital para el caso del Edificio Yamaha Uruca. Respecto a la Bodega Bes, se obtuvo una pérdida bruta en la venta por USD372.339; mientras que para el Edificio Yamaha Uruca se registró una ganancia bruta por USD1.113.060. Según indica la SAFI, para ambos casos el uso de los recursos generados por la transacción será para cancelación de pasivos y la diferencia para capital de trabajo.

### Información Complementaria

Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado				
Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Cuotas de Participación	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable

### Información considerada para la calificación

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2023, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo y 30 de junio de 2024 del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (ZETA) y de Popular Sociedad Fondos de Inversión, S.A.

### Definición de las calificación asignadas

- **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.

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.

- **Categoría 3:** alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.



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

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)

### Metodología Utilizada

→ La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada en el ente regulador en octubre de 2023.

### Declaración de importancia

“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”.

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. SCR otorga calificación de riesgo por primera vez a este emisor en mayo de 2012. 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 SCR. SCR 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.

SCR considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.