

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 1292025

Fecha: 6 de marzo de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

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 calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Eyner Palacios Juárez
Associate Credit Analyst ML
eyner.palacios@moodys.com

Gabriela Rosales Quintanilla
Associate ML
gabriela.rosalesquintanilla@moodys.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager ML
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9500

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No Diversificado

RESUMEN

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (en adelante, Moody's Local 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). La perspectiva es Estable.

La calificación contempla la experiencia y trayectoria de Popular SAFI en la administración de fondos de inversión; lo que fortalece la gestión del Fondo, asegurando que las decisiones de inversión se basen en una comprensión profunda de las dinámicas del mercado. Popular SAFI es subsidiaria de Banco Popular lo cual le brinda el soporte financiero y técnico necesario en caso de requerirlo.

Adicionalmente, la calificación considera las políticas y procesos exhaustivos para la selección de activos y carteras, definidos por la SAFI; así como una gestión de riesgos para supervisar y asegurar el cumplimiento de los parámetros establecidos para el fondo administrado.

Asimismo, se pondera el moderado nivel de morosidad presentado por el Fondo, sustentado en los robustos procesos de gestión de cobro por parte de la administración. A diciembre de 2024, los alquileres por cobrar mensuales representan el 11,3% del total de rentas mensuales, porcentaje que incluye inquilinos del sector público, que por normativa pueden realizar sus pagos por mes vencido.

La calificación se sustenta en los niveles de ocupación del Fondo (89,2%), superior al promedio de la industria (71,5%) a diciembre de 2024. Cabe recalcar, de los 14 inmuebles que componen el portafolio del Fondo, 8 presentan el 100% de ocupación, al corte de análisis; sin embargo, aún se observan persistentes niveles de desocupación en los demás inmuebles.

Por su parte, el análisis contempla que el bajo nivel de apalancamiento del Fondo (2,9%), menor al límite permitido en el prospecto del Fondo y por el regulador (60%), así como del promedio de la industria (27,8%) a diciembre de 2024. No obstante, variaciones significativas al alza y que afecten negativamente al Fondo podrían implicar un ajuste de calificación.

La calificación se ve limitada por la concentración de inmuebles por sector económico. Históricamente, el Fondo ha presentado mayor exposición al sector de comercio, en tanto que, al corte de análisis, este representa el 70,1% de los ingresos por arrendamiento, situación que aumenta la vulnerabilidad ante impactos adversos que se presenten en dicho sector. Además, existe una

considerable concentración de los ingresos de arrendamiento por inmueble (los 5 principales representan el 70,2%) e inquilinos (los 5 mayores representan el 41,9%), lo que aumenta la dependencia de generación de flujos. De incrementarse significativamente tales proporciones, podría aumentar la vulnerabilidad de los ingresos del Fondo ante condiciones económicas adversas que se presenten en dichos sectores e inquilinos.

Fortalezas crediticias

- La SAFI posee amplia experiencia en la administración de fondos de inversión y pertenece a un conglomerado con una notable trayectoria y prestigio dentro del ámbito financiero nacional e internacional.
- Popular SAFI dispone de 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 para el fondo administrado.
- Niveles positivos en el grado de ocupación del Fondo.
- Bajo nivel de morosidad por alquiler y apalancamiento del Fondo.

Debilidades crediticias

- Amplia concentración del Fondo por sector económico, lo que implica mayor exposición ante potenciales eventos de estrés económico.
- Altos niveles de concentración de los ingresos por inmuebles e inquilinos.
- 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, 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 prolongadas en los niveles de ocupación e ingresos por renta de los 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 de los términos establecidos en el prospecto del Fondo.
- Cambios regulatorios que puedan provocar un impacto negativo en la operatividad del Fondo.

Perfil de la SAFI

Popular SAFI, Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. opera conforme a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y normativas aplicables, la misma es subsidiaria de Banco Popular y Desarrollo Comunal. La SAFI, actualmente, administra un total 10 fondos de inversión, de los cuales 8 son financieros y 2 son de carácter inmobiliario.

A diciembre de 2024, el volumen total de activos bajo su administración asciende a CRC343.422,8 millones, presentando una reducción del 7.5% anual, y ubicándose en la quinta posición de un conjunto de 13 SAFIs con el 9,6% de la participación del mercado. Por su parte, por número de inversionistas, la SAFI acumula 2.331 partícipes, lo cual lo ubica en la posición 10 con el 1,1% de la cuota de mercado.

TABLA 1 Situación financiera de Popular SAFI

Cuentas (millones CRC)	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activos	15.133,3	15.426,4	15.198,0	15.223,6	14.766,2
Pasivos	480,4	1.121,8	1.321,6	1.798,4	1.643,6
Patrimonio	14.652,9	14.304,6	13.876,4	13.425,2	13.122,6
Ingresos	5.826,9	4.424,6	2.946,2	1.519,6	4.809,4
Gastos	4.083,3	3.096,8	2.076,0	1.142,0	3.781,0
Resultado Neto	1.743,6	1.327,8	870,2	377,7	1.028,4

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

TABLA 2 Principales indicadores de Popular SAFI

Indicadores	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activo Circ./Pasivo Circ. (veces)	30,6x	13,2x	10,9x	8,0x	8,4x
Pasivos/Patrimonio	3,3%	7,8%	9,5%	13,4%	12,5%
Gastos/Ingresos	70,1%	70,0%	70,5%	75,1%	78,6%
Margen neto	29,9%	30,0%	29,5%	24,9%	21,4%
Rendimiento s/inversión	11,5%	9,8%	8,0%	6,4%	7,7%
Rentabilidad s/patrimonio	12,4%	11,0%	9,2%	7,4%	8,4%

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo recibe autorización para realizar oferta pública por Sugeval mediante la resolución SGV-R-2409 del 01 de marzo de 2011 e inició operaciones en agosto del mismo año. El Fondo 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 <table border="1" style="display: inline-table; vertical-align: middle;"> <tr> <td>Mercado local: Público o Privado</td> </tr> <tr> <td>Mercado internacional: Público o Privado</td> </tr> </table>	Mercado local: Público o Privado	Mercado internacional: Público o Privado
	Mercado local: Público o Privado		
Mercado internacional: Público o Privado			
	Cartera inmobiliaria <table border="1" style="display: inline-table; vertical-align: middle;"> <tr> <td>Mercado local</td> </tr> </table>	Mercado local	
Mercado local			
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: Moody's Local Costa Rica

Situación Financiera del Fondo

A diciembre de 2024, los activos del Fondo alcanzan la suma de USD71,1 millones, experimentando un crecimiento del 1,0% anual, pero presentando una reducción del 2,0% de manera semestral. Estas variaciones se explican por la disminución en el valor de las propiedades de inversión (-5,8% anual y -9,2% semestral), asociado a la venta de dos inmuebles con motivo de rotación de la cartera inmobiliaria y oportunidades de ganancia de capital. Por su parte, la posición pasiva se sitúa en USD2,1 millones, lo que evidencia una reducción anual del 32,9% y del 36,4% semestral. El comportamiento anual se debe a la liquidación de los préstamos por pagar que representaban el 42,3% de las obligaciones a diciembre de 2023.

A la fecha de análisis, el Fondo registra un nivel de apalancamiento de 2,9%, el cual presenta una disminución de 1.5 p.p. en relación a diciembre de 2023, y se ubica por debajo del promedio del mercado (27,8%) y del límite del 60% definido en el prospecto. Adicionalmente, el costo financiero promedio es del 12,3%, indicador que refleja la carga de intereses que

el Fondo debe soportar para mantener el nivel de apalancamiento expuesto, y muestra un leve incremento anual (11,7% en diciembre de 2023).

En cuanto a los ingresos totales, estos contabilizan USD8,6 millones, los cuales aumentan en un 96,5% anual, comportamiento que se ve influenciado por el registro de ganancias netas no realizadas por ajustes a propiedades de inversión por USD3,2 millones y las relacionadas a la venta de inmuebles por USD1,1 millones. Cabe recalcar, que el ingreso por alquileres se redujo en 3,7% anual a diciembre de 2024. Respecto a los gastos, estos acumulan USD3,6 millones e incrementan en un 40,0% anual, al registrarse incrementos en las comisiones (+443%) y en los gastos de operación (+28,1%), ambas partidas representan el 26,6% y 27,5% del gasto total de diciembre de 2024, respectivamente. Estos movimientos en los ingresos y gastos provocaron que la utilidad neta se ubique en USD5,0 millones, para un aumento anual del 175,7%.

Portafolio de Inversiones

Al corte de análisis, el Fondo cuenta con 14 propiedades, las cuáles totalizan un área arrendable de 32.660,7m², misma que se contrae en un 20,2%, respecto a diciembre de 2023, resultado de la venta de dos inmuebles (Edificio Yamaha y Bodegas Bes) durante el semestre. De acuerdo a la actividad económica, el área arrendable se distribuye en un 63,9% en actividades comerciales, seguido de un 20,2% en oficinas, 14,0% en parques industriales y el 1,8% restantes en bodegas.

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 del 18,8% y del 18,4%, respectivamente, seguidos por la Nave Industrial Propark con un 14,0%, Plaza Carolina un 8,8%, y Mall Paseo Las Flores acumula el 8,7%, estos como los inmuebles más representativos. En cuanto al valor en libros, el inmueble con mayor participación es Terra Campus Corporativo con el 27,7% del total, seguido del C.C. City Plaza con un 14,3%, Plaza Carolina con un 13,3%, el 9,4% lo acumula el Mall Paseo Las Flores y un 7,2% por la Nave Industrial Propark. El 28,1% restante se distribuye en otros 9 inmuebles al cierre de diciembre de 2024.

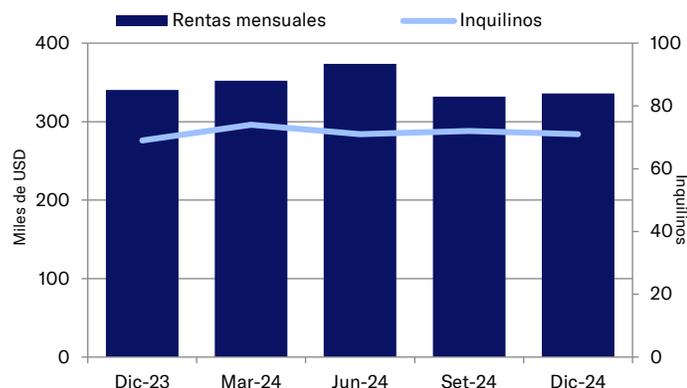
Generación de Ingresos

El Fondo registra una renta mensual de USD335.757,1 en el mes de diciembre de 2024, experimentando una reducción anual del 1,3% y del 10,1% semestralmente. Ambas variaciones se vinculan con la venta de dos inmuebles durante el periodo en análisis. Por su parte, los ingresos mensuales provienen en un 70,1% de los inmuebles comerciales, seguido de oficinas con el 28,9% y en último lugar bodegas con el 0,6% del total, en el periodo en mención. Respecto a la distribución de la renta mensual por propiedad, los ingresos más sobresalientes proceden de Terra Campus Corporativo (9 inquilinos) con el 25,3%, Ekono City Plaza (13 inquilinos) con un 17,9% y Plaza Carolina (17 inquilinos) con un 13,1%. El 43,8% restante se distribuye entre otros 11 inmuebles con un aporte menor al 8% al total de rentas.

Cabe destacar que el Fondo muestra un Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) de 1.362 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.

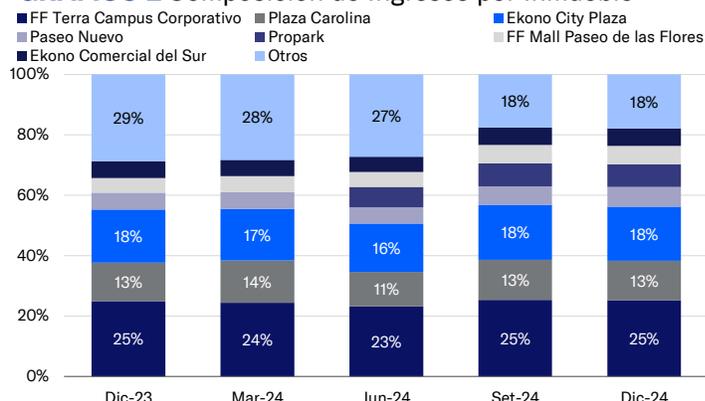
Al explorar la distribución de las rentas por inquilino, se destaca a Importadora Almacena S.A. como el actor más influyente, dado que aporta el 19,1% del total (presente en 5 diferentes inmuebles), seguido por Diveco Costa Rica S.A. con un 7,5%, Glaxosmithkline Pharmaceuticals C.R S.A. representa un 7,0%, Hb Fuller Latin America Shared Service Srl acumula el 4,4% y Petróleos Delta Costa Rica S.A. el 3,8% del total. Los restantes inquilinos concentran cada uno menos del 4,0% de los ingresos por arrendamiento totales mensuales, a diciembre de 2024. Esta distribución refleja una concentración entre los principales 5 inquilinos que tiende a ser moderada-alta, ya que los mismos representan el 41,9% del total al periodo de análisis.

GRÁFICO 1 Evolución de los Ingresos Mensuales



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

GRÁFICO 2 Composición de Ingresos por Inmueble



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Ocupación

A diciembre de 2024, el Fondo presenta una tasa de ocupación del 89,2%, porcentaje que registra un incremento anual de 9,4 p.p., pero una disminución semestral de 2,5 p.p.; sin embargo, la ocupación es superior al promedio de la industria (71,5%). Cabe resaltar que, dentro del conjunto total de inmuebles (14), 8 de ellos alcanzan una ocupación del 100%.

Por su parte, la desocupación según la actividad económica asociada los inmuebles, se distribuye en un 55,9% en oficinas y un 44,1% en comercio. Respecto al año anterior, la proporción del sector de comercio se reduce en 35,5 p.p., debido a la ocupación de Nave Industrial Propark y el aumento en la ocupación de F.F. Mall Paseo de las Flores y Torres de Heredia, principalmente.

A la fecha de análisis, los inmuebles con la mayor relevancia en términos de desocupación son: Terra Campus con el 55,9% del total del área desocupada, seguido de las F.F. Mall Paseo de las Flores con un 17,0% y Torres de Heredia con el 8,1%; estos inmuebles conforman las áreas primordiales de atención con relación a la desocupación dentro del Fondo. El 19,0% restante se distribuye en tres inmuebles comerciales.

TABLA 4 Desocupación por Inmueble

Inmueble	Área arrendable (m ²)	Área desocupada (m ²)				
		Dic-24	Set-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Paseo de las Flores	2.840	597	597	723	723	837
Paseo Nuevo	1.103	253	288	288	288	317
Plaza Antares	615	217	217	217	217	251
Plaza Carolina	2.886	197	512	-	-	139
Terra Campus	6.024	1.965	1.980	1.690	1.690	1.690
Torres de Heredia	1.206	285	285	456	456	456
Desocupación Total (m2)		3.514	3.878	3.374	3.374	3.689
Área Total Arrendable (m2)		32.661	32.661	41.036	41.036	40.952
Desocupación (%)		11%	12%	8%	19%	20%
Ocupación (%)		89%	88%	92%	81%	80%

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Morosidad

A diciembre de 2024, el saldo correspondiente a los alquileres pendientes de cobro para dicho mes asciende a USD37.973,9, monto que equivale al 11,3% de las rentas totales del mes y refleja un aumento anual del 208,0% y un 194,4% semestralmente. Del total de las rentas morosas, el 61,2% corresponde a 1 inquilino de Terra Campus Corporativo, seguido de 1 inquilino de naturaleza pública del Condominio Comercial (C.C.) Torres Heredia que acumula el 16,5%, estos como los más representativos a la fecha de análisis. El 22,4% restante se distribuye en 5 inquilinos diferentes. Cabe destacar

que, el Fondo mantiene inquilinos que pertenecen al sector público, que de acuerdo a la normativa contable, los contratos de arrendamiento tienen estipulado que el pago debe realizarse por mes vencido, y cuentan con 45 días para cumplir con dicha obligación. Ante este escenario, las rentas se registran como pendientes de pago; no obstante, en la mayoría de los casos, según el acuerdo mencionado se encuentran al día.

De acuerdo con los estados financieros, a diciembre de 2024, se reporta un total de alquileres acumulados pendientes de cobro por un valor de USD73.864, experimentando un incremento del 87,8% anual y del 32,7% semestralmente. A su vez, dicha partida equivale al 1,4% de los ingresos totales acumulados del Fondo (anualizados). En términos de vencimientos de las cuentas por cobrar acumuladas, los plazos se distribuyen en un 50,5% a más de 90 días, un 47,5% en el rango menor a los 30 días y el 2,0% restante entre los 30 y 90 días, a diciembre de 2024.

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 segundo semestre de 2024, se valoraron un total de 8 inmuebles, de los cuales 4 experimentaron incrementos en su valoración y en el 4 restantes se observan minusvalías. En total, la plusvalía neta se ubica en USD574.4 miles, que equivale al incremento del 1,6% en el valor del portafolio de inmuebles mencionados. Además, los resultados de estas valoraciones se ven influenciados por los movimientos del tipo de cambio, los costos de construcción y mejoras en los inmuebles, así como los cambios en el nivel de ocupación, los ingresos, gastos y precios de los alquileres, entre otros.

TABLA 5 Valoraciones de Inmuebles (en USD)

Inmueble	IVS Actual	IVS Anterior	Plusvalía / Minusvalía	Variación
C.C. City Plaza	9.177.000	9.553.163	(376.163)	-3,9%
C.C. del Sur	2.610.000	2.683.000	(73.000)	-2,7%
C.C. Paseo Nuevo	3.223.000	3.296.000	(73.000)	-2,2%
C.C. Plaza Carolina	8.553.802	8.455.001	98.801	1,2%
Condominio Comercial Torre de Heredia	2.863.000	2.292.000	571.000	24,9%
F.F. Mall Paseo de las Flores	6.003.800	6.087.000	(83.200)	-1,4%
Torre General	1.904.000	1.708.000	196.000	11,5%
Torres del Lago	1.265.000	951.001	313.999	33,0%
Total	35.599.602	35.025.165	574.437	1,6%

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Riesgo Rendimiento

El Fondo alcanzó un rendimiento líquido de 3,56%, al cierre del segundo semestre de 2024, lo que refleja una reducción respecto al mismo periodo de 2023 (4,0%) y se sitúa por encima del promedio de la industria de fondos de inversión inmobiliarios en dólares (2,61%). La tendencia del indicador se explica por la entrada y salida de inquilinos, y la reducción del financiamiento.

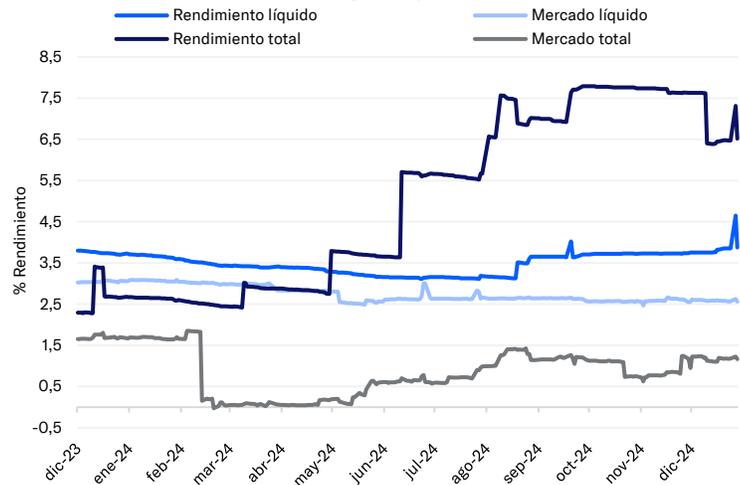
Por su parte, el Fondo registró un rendimiento total de 7,04% para el segundo semestre de 2024, lo cual exhibe un incremento respecto al cierre de diciembre en 2023 (2,38%). Asimismo, se mantuvo superior al promedio de la industria, que se situó en 1,02%. Es preciso señalar que, este índice es influenciado por las valoraciones que se realizan sobre la cartera inmobiliaria durante el año, por lo tanto, puede presentar fluctuaciones significativas de un período a otro según el valor que registren las propiedades, entre otros aspectos.

TABLA 6 Resumen de Estadísticas

Indicador	Jun-24 a Dic-24	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-24 a Dic-24
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	3,56	3,39	4,00	2,61
Desv. Rend. Líquido	0,28	0,18	0,16	0,04
RAR Rend. Líquido	12,89	18,98	24,99	61,19
COEFVAR Rend. Líquido	0,08	0,05	0,04	0,02
Beta Rend. Líquido	-3,17	0,79	1,03	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	7,04	3,19	2,38	1,02
Desv. Rend. Total	0,79	0,89	0,29	0,23
RAR Rend. Total	8,86	3,59	8,19	4,35
COEFVAR Rend. Total	0,11	0,28	0,12	0,23
Beta Rend. Total	1,30	-0,19	0,33	n.a.

Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

GRÁFICO 3 Rendimiento Líquido y Total



Fuente: Popular SAFI / Elaboración: Moody's Local Costa Rica

Anexo

Hechos relevantes

- Durante el año 2024, la SAFI definió acciones estratégicas, aprobadas por los órganos de dirección, y presentado ante la SUGEVAL y las respectivas Asambleas de Inversionistas de los referidos fondos de inversión. Este plan incluye una serie de actividades, orientadas a mejorar el rendimiento de los fondos, en cuenta la desinversión de inmuebles, que no generan los niveles de rendimiento esperados, la remodelación de inmuebles, medidas para reducir el endeudamiento y medidas para reducir las cuentas por cobrar.
- De acuerdo al Hecho Relevante CHR-6037, la Junta Directiva Nacional del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal, en sesión celebrada el 18 de diciembre de 2024, aprobó el nombramiento de los miembros de Junta Directiva, por el periodo comprendido entre el 18 de diciembre 2024 y el 18 de diciembre 2026.
- De acuerdo al Hecho Relevante CHR-6041, la Junta Directiva de Popular SAFI, en la sesión celebrada el 20 de diciembre de 2024, aprobó el nombramiento de los miembros del Comité de Inversiones, por el periodo comprendido entre el 18 de diciembre de 2024 y el 18 de diciembre de 2026.
- 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

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

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en mayo de 2012.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprenden los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2024, así como Estados Financieros intermedios al 30 de setiembre de 2024 del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (ZETA) y de Popular Sociedad Fondos de Inversión, S.A.

Definición de las calificaciones 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.
- **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.

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.

Metodología Utilizada.

- La Metodología de Fondo de Inversión utilizada por Moody's Local Costa Rica, S.A. fue actualizada ante el regulador en octubre de 2023, disponible en <https://moodyslocal.cr/>.

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, la 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.

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

© 2025 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, DIFUNDIDA, 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 ir.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 con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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.