

07 de marzo del 2016
Ref: SCR-100672016

Señor
Carlos Arias Poveda
Superintendente
Superintendencia General de Valores
San José

COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

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

Procedemos a informar que el 07 de marzo del 2016, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 1022016 celebrada el 26 de febrero del 2016, con información financiera no auditada a setiembre y diciembre del 2015, para los fondos de la sociedad administradora **Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (informe SCR-10102016)

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación**	Fecha del Consejo de Calificación
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Mercado de Dinero Colones N.D.	CRC	AA f2	Estable	31/12/2015	26/02/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Mercado de Dinero Dólares N.D.	USD	AA f3	Estable	31/12/2015	26/02/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Ahorro Popular N.D.	CRC	AA f3	Estable	31/12/2015	26/02/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Liquidez Mixto Colones N.D.	CRC	AA f 2	Estable	31/12/2015	26/02/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Liquidez Mixto Dólares N.D.	USD	AA f3	Estable	31/12/2015	26/02/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Inmobiliario N.D. (FINPO Inmobiliario)	USD	AA- f3	Observación	31/12/2015	26/02/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Inmobiliario Zeta N.D.	USD	AA f 3	Estable	31/12/2015	26/02/2016

*La calificación no varió respecto a la anterior

**Considerando información a setiembre del 2015.

AAf: 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

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

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.

El signo (+) o (-) indica que las calificaciones desde “scr AAf” a “scr Cf” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo o negativo para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Con relación al riesgo de mercado la **Categoría 2** se refiere a una “Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado” y la **Categoría 3** se refiere a una “Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado”

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

Perspectiva Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio en la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en Agosto del 2013, SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a los fondos administrados por Popular SAFI desde Abril del 2005. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

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

Atentamente,

Sr. Jorge Chaves Villalta
Subgerente General
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

C.C.: Bolsa Nacional de Valores, S.A.
Archivo



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

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

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 1022016

Información financiera: no auditada a diciembre del 2015, considerando información a septiembre del 2015.

Contactos: Carolina Mora Faerron
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

cmora@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos de inversión administrados por Popular Sociedad de Fondos de Inversión, con información financiera no auditada a diciembre del 2015, considerando información a septiembre del 2015.

Fondo	Calificación Anterior	Perspectiva	Calificación Actual	Perspectiva
F.I. Popular Mercado Dinero Colones - ND	AA f2	Estable	AA f2	Estable
F.I. Popular Mercado Dinero Dólares - ND	AA f3	Estable	AA f3	Estable
F.I. Ahorro Popular - ND	AAf3	Estable	AA f3	Estable
FI Popular Liquidez Mixto Colones ND	AAf2	Estable	AAf2	Estable
FI Popular Liquidez Mixto Dólares ND	AAf3	Estable	AAf3	Estable
F.I. Popular Inmobiliario (Finpo) ND	AA-f3	Observación	AA-f3	Observación
F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND	AAf3	Estable	AAf3	Estable

*Las calificaciones otorgadas no variaron con respecto a la anterior.

La calificación **AAf** se otorga a aquellos fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno".

Las calificaciones desde "AAf" a "Cf" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Con relación al riesgo de mercado la **categoría 2** se refiere a fondos con "moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado" y la **categoría 3** a fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado"

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

Perspectiva Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio en la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

2. POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) el 15 de junio del año 2000, mediante la resolución SGV-R-90. Su función primordial es la administración de fondos de inversión, los cuales son inscritos ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). El Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC) posee el 100% de las acciones de la empresa.

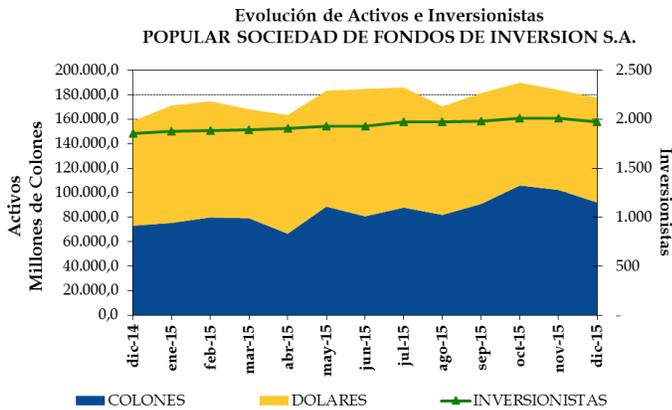
Como parte de las opciones de inversión, la SAFI ofrece productos financieros e inmobiliarios. Además, algunos de sus fondos tienen la posibilidad de invertir tanto a nivel local como internacional.

La SAFI administra, a diciembre del 2015, un total de activos por €177.461,8 millones. El monto colonizado total de activos administrados de Popular SAFI aumenta en forma anual 12% y respecto a junio 2015 disminuye 4%. De acuerdo al volumen de activos administrados la SAFI presenta una participación de mercado de 7,97%, con lo cual se ubica en la sexta posición dentro de las 13 SAFIS que conforman la industria costarricense, manteniendo su posición.

Con respecto a la cantidad de inversionistas, la SAFI registra 1.972 participantes a diciembre 2015, cantidad que representa el 2,31% del total de inversores en fondos de inversión del mercado costarricense, con lo que se ubica en la novena posición del total de SAFI en la industria. Cabe destacar que la cantidad de inversionistas ha aumentado en 120 en el último año, de los cuales 40 participantes ingresaron en el último semestre.

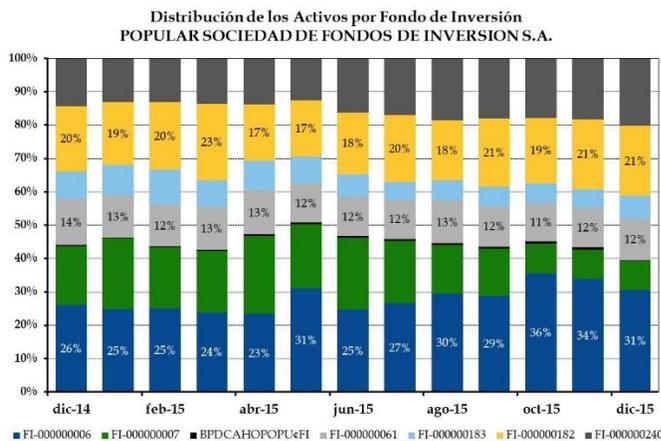
"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda 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



Respecto a la composición de los activos por fondo de inversión, se mantiene como mayor representante el Fondo de Mercado de Dinero en Colones (FI-000000006) con un promedio de 30,8% en el último semestre, seguido por el Fondo Liquidez Mixto Colones (FI-000000182) con una participación promedio de 20,0% y el tercero en importancia corresponde al Fondo Inmobiliario Zeta (FI-000000240) con 18,3%, siendo éstos los más representativos.

Esta composición varió con respecto al año anterior, al aumentarse la participación del Fondo Inmobiliario Zeta a lo largo del tiempo, al igual que el Fondo de Mercado de Dinero Colones y por otro lado se disminuye la representatividad del Fondo Mercado de Dinero Dólares.



2.1. SITUACIÓN FINANCIERA

A diciembre del 2015, la estructura del Balance de Situación de Popular SAFI registra €3.945,3 millones en activos, partida que presenta un incremento del 7% en el último año. Esta variación obedece principalmente al aumento del 160% de las disponibilidades y del 37% de las comisiones por cobrar. La variación en el total de activos se vio aminorada

por la reducción del 20% de las inversiones en instrumentos financieros.

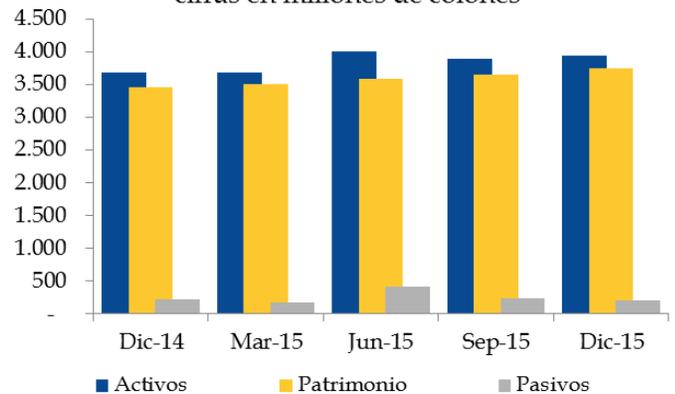
Las principales cuentas de los activos son los instrumentos financieros que representan a diciembre del 2015 un 60%, seguido de las disponibilidades con 26% y las comisiones por cobrar con 5%, siendo estas las cuentas más representativas.

El pasivo total alcanza la suma de €200,3 millones, monto que disminuyó 11% de forma interanual, principalmente por la reducción del 11% de las cuentas y comisiones por pagar. En términos de composición la principal partida corresponde a las cuentas y comisiones por pagar con 77%, las provisiones con 17% de participación, 5% las obligaciones por bienes en arrendamiento financiero y la porción restante es el impuesto sobre la renta diferido.

Por su parte, el patrimonio para diciembre 2015 alcanza €3.745,0 millones, aumentando 8% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido a que la cuenta de utilidades no distribuidas aumenta 140% de forma interanual. Además se destaca la capitalización de €440 millones correspondientes a los resultados acumulados de ejercicios anteriores del año 2011 y 2012, según lo acordado en la Asamblea de Accionistas de Popular SAFI del 16 de julio del 2014 y su aprobación por parte de la Superintendencia General de Valores fue comunicada mediante Hecho Relevante el 24 de febrero del 2015. La principal cuenta del patrimonio es el capital social que representa 73%, seguida de las utilidades retenidas con 15% del patrimonio, siendo estas las más representativas.

Popular SAFI: Balance General

cifras en millones de colones



Respecto a los resultados de la SAFI, para diciembre 2015, los ingresos acumulados suman €2.422,7 millones, los cuales muestran un aumento anual del 13%. Esta variación obedece al incremento del 10% de las comisiones de administración, la cual corresponde a la cuenta más representativa del total

OFICINAS REGIONALES

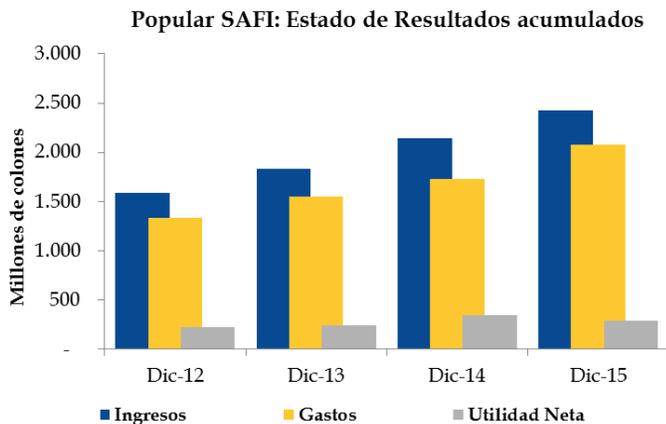
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

de ingresos con una participación del 88%. Adicionalmente, la variación en el total de ingresos se vio favorecida por el registro de €62,2 millones de ganancia por venta de títulos.

Por su parte, los gastos alcanzan la suma de €2.076,6 millones, monto que aumenta 20% anual debido principalmente al incremento del 20% de los gastos de personal, del 8% de los gastos con partes relacionadas y del 45% en gastos de infraestructura. Como principal cuenta de gastos se mantienen los gastos de personal, los cuales representan cerca del 64% de los gastos totales, seguida por la cuenta de gastos por partes relacionadas (14%) y los gastos de infraestructura (9%), siendo éstas las más representativas.



La utilidad acumulada, al cierre de diciembre 2015, registra €292,1 millones, disminuyendo 15% de forma anual producto de que los gastos totales aumentaron en mayor medida que los ingresos totales. Cabe señalar que los indicadores de rentabilidad se reducen con respecto a los mostrados el año anterior, producto de la desmejora en el resultado del periodo.

Indicadores	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15
Activo Circulante / Pasivo Circulante	15,75	20,74	8,99	15,08	18,54
Pasivos Totales / Patrimonio	0,06	0,05	0,12	0,07	0,05
Gastos Totales / Ingresos Totales	80,37%	90,88%	88,19%	86,81%	85,72%
Margen neto	16,09%	8,76%	10,57%	11,50%	12,06%
Rendimiento s/ Inversión	9,89%	5,24%	6,18%	7,04%	7,65%
Rentabilidad s/ patrimonio	10,48%	5,54%	6,75%	7,50%	8,10%

2.2. HECHOS RELEVANTES

El 03 de julio del 2015, la SAFI comunica la compra de tres inmuebles correspondientes a: Centro Comercial City Plaza, Ekono Lima Cartago y Ekono Guápiles para ser incorporados a la cartera de activos del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta, por un monto total registrado de

US\$15.150.000,00. Los mismos representan 20,84%, 4,11% y 3,50%, respectivamente, del activo total del fondo y se adquieren con una ocupación del 100%.

El 08 de julio del 2015, la SAFI comunica la compra de tres fincas filiales del inmueble Centro Comercial del Sur, Tienda Ekono para ser incorporados a la cartera de activos del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta, por un monto registrado de US\$2.350.000,00. El mismo representa el 4,23% del activo total del fondo y se adquiere con una ocupación del 100%.

El 09 de julio del 2015, la SAFI comunica la colocación de participaciones por medio de ventanilla del F.I. Popular Inmobiliario Zeta No diversificado, realizada el 14 de julio del 2015. En el siguiente cuadro se detalle el resultado de la colocación.

Resultado de la Colocación de Participaciones	
Número de participaciones colocadas	254
Precio de la participación	\$1.030,19
Monto colocado	\$261.668,26

El 14 de julio del 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de la valoración anual del inmueble Centro de Negocios Paseo de las Flores. El ajuste por participación fue de US\$0,51; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.764,39.

El 03 de agosto del 2015, la SAFI comunica la compra del inmueble Fiserv Costa Rica S.A., para ser incorporados a la cartera de activos del F.I. Popular Inmobiliario Zeta, por un monto registrado de US\$3.100.000,00. El mismo representa el 5,28% del activo total del fondo y se adquiere con una ocupación del 100%.

El 11 de agosto 2015 se informa sobre los acuerdos tomados en Asamblea de Inversionistas del fondo Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO Inmobiliario) realizada el 13 de julio 2015, siendo los acuerdos más relevantes los siguientes:

- Aprobación del informe de gestión de Popular SAFI al 30 de junio 2015.
- Aprobación del Informe de Estados Financieros auditados al 31 de diciembre 2014.
- Presentación del "Comportamiento del Mercado Inmobiliario y Entorno Económico", por parte del Doctor Harold Coronado.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

El 11 de agosto 2015 se informa sobre los acuerdos tomados en Asamblea de Inversionistas del fondo Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado realizada el 13 de julio 2015, siendo los acuerdos más relevantes los siguientes:

- Aprobación del informe de gestión de Popular SAFI al 30 de junio 2015.
- Aprobación del Informe de Estados Financieros auditados al 31 de diciembre 2014.
- Presentación del “Comportamiento del Mercado Inmobiliario y Entorno Económico”, por parte del Doctor Harold Coronado.

El 17 de agosto del 2015, se comunica la sustitución de la valoración financiera de la compra del inmueble denominado Centro Comercial City Plaza, incorporado a la cartera de activos del fondo Popular Inmobiliario Zeta No Diversificado el 2 de julio del 2015.

El 19 de agosto del 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND, producto de la valoración anual del inmueble Edificio Yamaha. El ajuste por participación fue de US\$1,63; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.028,88.

El 21 de agosto del 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND, producto de la valoración anual del inmueble Terra Campus IV. El ajuste por participación fue de US\$0,55; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.029,43.

El 01 de septiembre del 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND, producto de la valoración anual del inmueble Plaza Carolina. El ajuste por participación fue de US\$17,56; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.046,99.

El 09 de septiembre del 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND, producto de la valoración anual del inmueble Terra Campus I. El ajuste por participación fue de US\$0,86; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.047,85.

El 11 de septiembre del 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND, producto de la valoración anual del inmueble Attica. El ajuste por participación fue de US\$0,31; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.048,16.

El 18 de septiembre del 2015, la SAFI comunica la colocación de participaciones por medio de ventanilla del F.I. Popular Inmobiliario Zeta No diversificado, a realizarse el 23 de septiembre del 2015. En el siguiente cuadro se detalle el resultado de la colocación.

Resultado de la Colocación de Participaciones	
Número de participaciones colocadas	396
Precio de la participación	\$1.064,75
Monto colocado	\$421.641,00

El 30 de setiembre 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de las valoraciones anuales de los inmuebles Oficentro Ejecutivo La Sabana, Oficentro Santamaría, y Condominio Torre Mercedes. El ajuste por participación fue de US\$9,30; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.773,70.

El 19 de octubre 2015 la SAFI informa sobre la actualización de los prospectos inmobiliarios, destacando cambios en los siguientes apartados:

- De los títulos de participación del fondo, se elimina la entidad responsable de llevar el libro oficial centralizado de la titularidad de las participaciones y se modifica la redacción del cálculo del valor de participación.

El 23 de octubre del 2015, la SAFI comunica la colocación de participaciones por medio de ventanilla del F.I. Popular Inmobiliario Zeta No diversificado, a realizarse el 23 de octubre del 2015. En el siguiente cuadro se detalle el resultado de la colocación.

Resultado de la Colocación de Participaciones	
Número de participaciones colocadas	4000
Precio de la participación	\$1.053,20
Monto colocado	\$4.212.800,00

El 27 de octubre 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de las valoraciones anuales del inmueble Bodegas San Marino. El ajuste por participación fue de US\$2,62; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.776,32.

El 30 de octubre del 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND, producto de la valoración anual del inmueble Torre General. El ajuste por participación fue de US\$0,05; de

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.047,86.

El 06 de noviembre del 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND, producto de la valoración anual del inmueble Paseo de las Flores I. El ajuste por participación fue de US\$1,00; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.044,32.

El 10 de noviembre del 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND, producto de la valoración anual del inmueble Terra Campus V. El ajuste por participación fue de US\$0,11; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.044,43.

El 12 de noviembre 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de las valoraciones anuales del inmueble Centro Comercial Plaza Mundo. El ajuste por participación fue de US\$12,43; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.788,75.

El 12 de noviembre 2015, la SAFI comunica sobre la autorización de Oferta Pública del fondo de Inversión Popular Fondo de Inversión de Desarrollo Inmobiliario, según Resolución SGV-R-3085 del 29 de octubre 2015 emitida por la SUGEVAL.

El 25 de noviembre del 2015, se informa la actualización de los prospectos de los fondos administrados por Popular SAFI, en el apartado de "Políticas sobre conflicto de intereses e incompatibilidades".

El 25 de noviembre del 2015, se hace de conocimiento que Popular SAFI nombra al señor Carlos Álvarez Vargas, como Gestor del F.I. de Desarrollo Inmobiliario.

El 04 de diciembre del 2015, la SAFI comunica la colocación de participaciones por medio de ventanilla del F.I. Popular Inmobiliario Zeta No diversificado, a realizarse el 09 de diciembre del 2015. En el siguiente cuadro se detalle el resultado de la colocación.

Resultado de la Colocación de Participaciones

Número de participaciones colocadas	4000
Precio de la participación	\$1.059,60
Monto colocado	\$4.238.400,00

El 14 de diciembre 2015, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de las valoraciones anuales de los inmuebles Bodegas San Antonio de Belén y Edificio San

Sebastián. El ajuste por participación fue de US\$5,52; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.794,26.

El 16 de diciembre del 2015, se informa que según la Sesión Número 298 del Comité de Inversiones de Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S. A., celebrada el martes 8 de diciembre de 2015, se acordó acreditar a partir del 1 de enero de 2016 una reserva patrimonial por un monto de US\$0,04 diarios para el periodo 2016 (de enero a diciembre). Lo anterior según lo establecido en el Prospecto del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario No Diversificado (FINPO Inmobiliario), inciso 2.2 Política de Inversión correspondiente a la Cartera Inmobiliaria del Fondo, específicamente a Lineamientos sobre la creación y uso de reservas.

El 13 de enero del 2016, la SAFI comunica la colocación de participaciones por medio de ventanilla del F.I. Popular Inmobiliario Zeta No diversificado, a realizarse el 18 de enero del 2016. En el siguiente cuadro se detalle el resultado de la colocación.

Resultado de la Colocación de Participaciones

Número de participaciones colocadas	2000
Precio de la participación	\$1.045,12
Monto colocado	\$2.090.240,00

El 25 de enero del 2016, la SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND, producto de la valoración anual del inmueble Terra Campus III. El ajuste por participación fue de US\$2,02; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.042,98.

El 25 de enero del 2016, Popular SAFI comunica el porcentaje del total de ingresos de valuador financiero de sus servicios prestados a los Fondos Inmobiliarios administrados por Popular Sociedad de Fondos de Inversión. S.A.: Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA no Diversificado y Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (FINPO). De conformidad con lo establecido en el artículo 52 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, nos permitimos comunicar que Según consta en la declaración jurada del valuador financiero Fundación para el Desarrollo del Comercio Internacional-FUDECI, se detalla que los honorarios que cobró FUDECI producto de las valoraciones financieras realizadas a los inmuebles de los fondos inmobiliarios administrados por Popular SFI, SA., en el periodo comprendido del primero de julio al treinta y uno de diciembre de 2015 (II semestre 2015), representan el cuarenta y cinco coma veinte por ciento (45,20%) del total de sus ingresos generados en el mismo plazo.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

3. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

3.1. F.I. POPULAR MERCADO DE DINERO COLONES -NO DIVERSIFICADO

Calificación de Riesgo: AA f2 Perspectiva Estable

“El Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Colones No Diversificado recibió autorización por parte de la SUGEVAL el 26 de junio de 2002. Está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal les genere un rendimiento.”

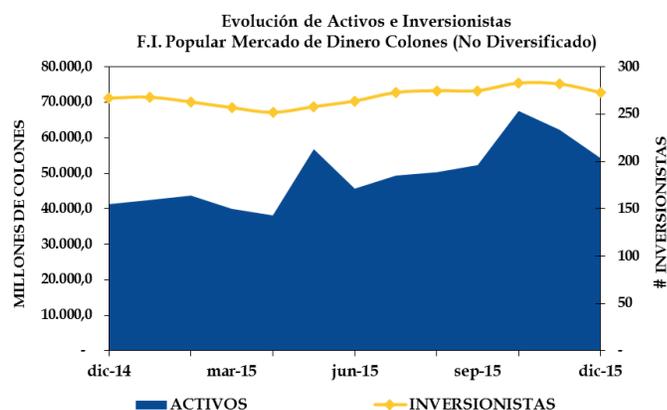
FI Popular Mercado de Dinero Colones ND

Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	100% Pública
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo de reembolso	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	€50,000,00
Comisión de administración	Máximo 5% sobre el activo neto del fondo

Para diciembre del 2015, el fondo administra la suma de €54.292,8 millones, los cuales presentan un incremento interanual del 31% y semestral del 19%, de la mano con la preferencia de los inversionistas por mantener sus recursos en el corto plazo. Según el volumen administrado, la participación de mercado es de 7,39% con lo cual se ubica en la séptima posición de los 25 fondos de mercado de dinero en colones existentes a esta fecha.

Por su parte, los inversionistas son 273 para el cierre del 2015 y en comparación con el año anterior el fondo ha ganado 6 participantes. Por consiguiente, el fondo se ubica en la posición 14 del mercado según el nivel de inversionistas, con una participación de mercado de 0,56%.

Adicionalmente, el fondo presenta una alta concentración, pues los primeros 20 inversionistas representan cerca del 84% del total de activos del fondo. Esta concentración se mantiene similar en comparación con el mismo periodo del año anterior (83%).

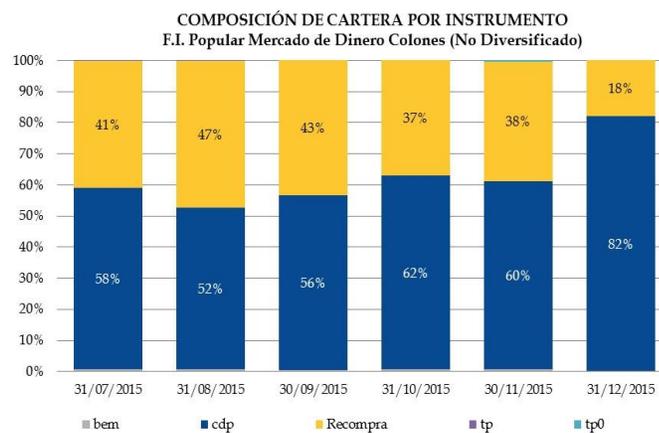


Para el semestre en análisis, en promedio la composición del activo se concentra en los Valores Negociables Locales, los cuales constituyen en promedio el 78%, seguido de Caja y Bancos con 22%, porcentaje que se incrementa respecto al semestre anterior donde representaba el 4%.

3.1.1. Activos Administrados

Para el semestre finalizado en diciembre del 2015, la cartera del fondo se encuentra invertida 100% en el sector público costarricense. Dicha cartera mantiene sus inversiones en 5 emisores: 41% en el Banco de Costa Rica, seguido por el 27% en el Gobierno de Costa Rica, 15% en el Banco Nacional de Costa Rica, 10% en el Banco Central de Costa Rica y la porción restante en el Banco Crédito Agrícola de Cartago.

Con respecto a la composición de la cartera por instrumento, para el cierre del semestre en análisis, presenta una concentración de las inversiones en certificados de depósito a plazo (cdp's), los cuales representan en promedio el 62%. Asimismo, el fondo invierte en promedio alrededor del 37% en recompras, de las cuales el 19% corresponde a recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del grupo. La concentración en estos dos instrumentos se mantiene respecto a lo presentado en el semestre anterior, pero aumenta la porción en recompras aumenta en 12 puntos porcentuales.



OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

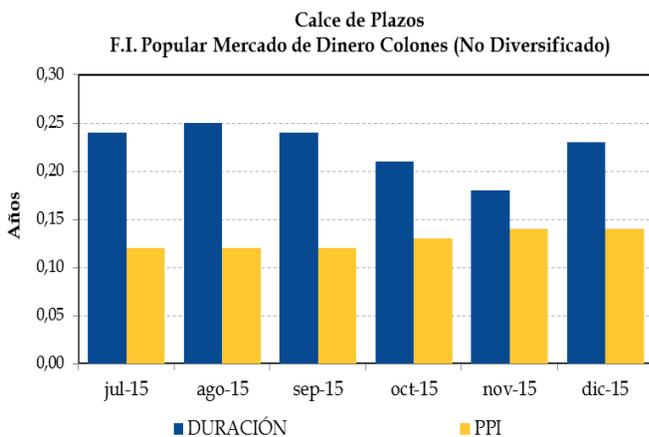
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

De acuerdo a la composición de la cartera del fondo por plazos de inversión, para el segundo semestre del 2015, la administración invierte en promedio 44% de la cartera en títulos cuyo vencimiento oscila entre 2 a 30 días. Sin embargo, como contrapeso, invierte una proporción promedio de 29% en títulos cuyo vencimiento oscila entre 91 y 180 días. La composición por plazos del fondo va de la mano con la estrategia del fondo de invertir en títulos que no superen los 180 días con la finalidad de reducir el riesgo de volatilidad en la valoración a precios de mercado, lo cual es congruente con las condiciones actuales de mercado

Con relación a lo anterior, la duración de Macaulay del fondo en promedio, para el semestre finalizado en diciembre 2015 es de 0,23 años, nivel que es superior al mostrado por el promedio del mercado (0,19 años). Por su parte, la duración modificada va de la mano con el comportamiento de la duración Macaulay debido a la naturaleza del fondo, y presenta un indicador promedio de 0,23%, superior a la mostrada por el promedio del mercado (0,18%), lo cual indica que el fondo presenta una mayor sensibilidad ante las tasas de interés del mercado.

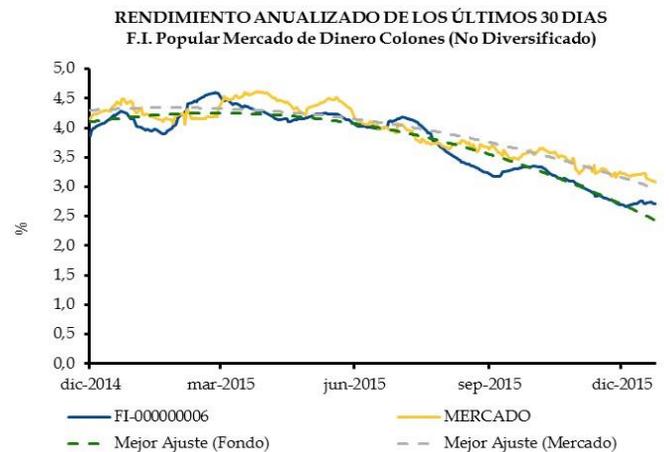
Respecto al calce de plazos entre la duración promedio del semestre del fondo (0,23 años) y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,13 años), presenta un descalce de plazos debido a que la duración de la cartera activa ha sido superior a la duración de la cartera pasiva. En promedio para el semestre analizado la brecha es de aproximadamente 35 días, lo cual es un factor que se debe mantener bajo vigilancia, ya que en caso de salidas importantes de inversionistas podría desmejorar la liquidez del fondo.



Por otro lado, el análisis de ajuste por valoración revela que para el semestre en análisis, el Fondo no ha registrado ganancias o pérdidas por valoración. Sin embargo, la gestión del fondo ha logrado registrar ganancias por venta neta por un monto de ₡963,33 miles para el mismo periodo.

3.1.2. Riesgo- Rendimiento

En el último año, el rendimiento del fondo muestra una tendencia decreciente debido a la alta liquidez en colones que se dio en el último semestre del 2015, lo cual se ve reflejado en la baja de las tasas de interés de captación por parte de los emisores. Específicamente el rendimiento promedio del fondo en el segundo semestre del 2015 es de 3,25% y se ubica por debajo de lo presentado por el mercado (3,52%).



La volatilidad del fondo aumentó, siendo para el semestre finalizado en diciembre del 2015 de 0,44% y es superior al indicador registrado por el mercado para el semestre en análisis (0,25%).

La variación en la dispersión de los rendimientos se vio reflejada en el coeficiente de variación, el cual se ubicó en 0,13 unidades; aumentando con respecto al semestre anterior. Asimismo, es superior al mercado, con lo cual el fondo asume más unidades de riesgo por cada unidad de rendimiento que el mercado promedio.

Por otra parte, el coeficiente beta se mostró como otra medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado. Para el periodo analizado, el indicador muestra que el rendimiento del fondo varía en forma semejante al comportamiento del rendimiento del mercado pero en mayor proporción a éste.

OFICINAS REGIONALES

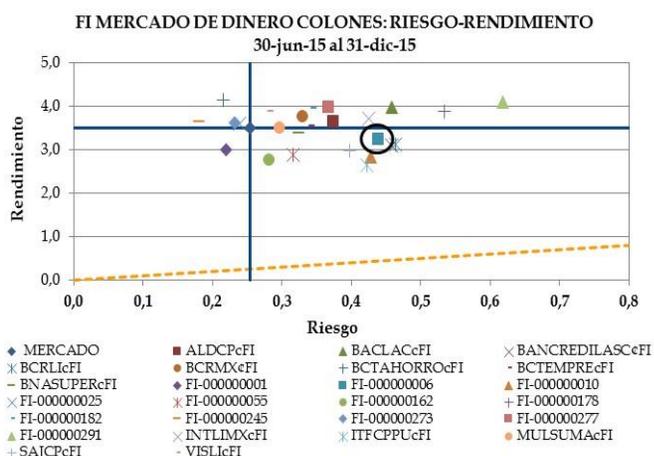
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

F.I. Popular Mercado de Dinero Colones (No Diversificado)				
	Jun-14 a Dic-14	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Mercado Jun-15 a Dic-15
PROMEDIO	3,92	4,20	3,25	3,52
DESVSTD	0,17	0,19	0,44	0,25
RAR	23,16	22,63	7,41	13,83
COEFVAR	0,04	0,04	0,13	0,07
MAXIMO	4,28	4,60	4,18	4,08
MINIMO	3,59	3,90	2,67	3,05
BETA	0,60	0,40	1,60	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado es posible formar cuatro cuadrantes, que denotan la posición relativa de los fondos. En este sentido, el fondo se colocó por debajo del mercado en cuanto a rendimiento y por encima con respecto a la volatilidad, por lo tanto, se ubica en el cuarto cuadrante.



3.2. F.I. POPULAR MERCADO DE DINERO DÓLARES - NO DIVERSIFICADO

Calificación de Riesgo: AA f3 Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Dólares No Diversificado recibió autorización por parte de la SUGEVAL el 26 de junio de 2002, "está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión en dólares a corto plazo que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez, les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal, generen un rendimiento y proporcionen una protección frente a la devaluación, al tratarse de inversiones en dólares".

FI Popular Mercado de Dinero Dólares ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	100% Pública
Mercado	Nacional e internacional
Moneda en que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	\$100,00
Comisión de administración	Máximo 4% sobre el activo neto del fondo

A diciembre del 2015, el fondo administra activos por US\$28,75 millones, monto que es el resultado de una disminución interanual del 45%. De acuerdo con la administración del fondo se ha notado una estacionalidad en los saldos en administración para los cierres del año debido a que algunos inversionistas liquidan las inversiones que mantenían en dólares para suplir de colones y cumplir con las obligaciones de pago que se generan durante este periodo. De acuerdo a lo anterior, el monto colonizado de activos administrados aporta una participación del 3,20% posicionándose en el puesto 13 de los 23 fondos de mercado de dinero en dólares existentes a esa fecha.

Por su parte, el número de inversionistas específicamente a diciembre del 2015 registra 149 participantes, mostrando una entrada interanual de 16 inversores. De esta manera, el fondo presenta una participación de 0,80%, ubicándolo en la posición 21 de los 23 fondos de mercado de dinero en dólares.

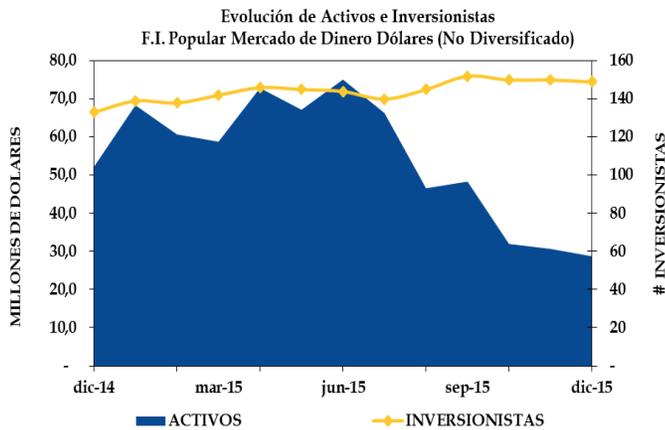
Con respecto a la concentración por inversionista, el más importante aporta alrededor del 40%, mientras que los 20 principales aportan el 96% del total, manteniendo una concentración muy alta y similar a la presentada en el semestre anterior.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

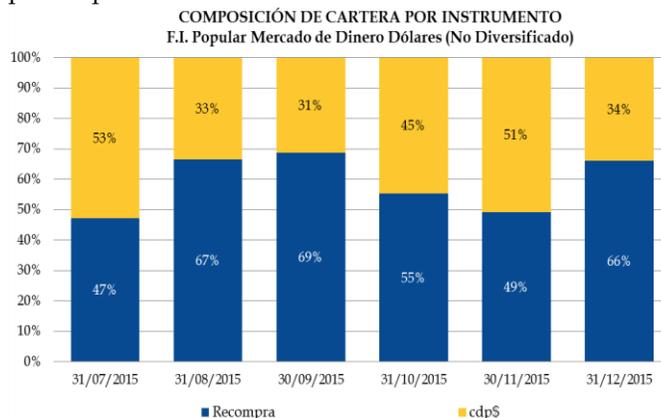


Para el semestre finalizado en diciembre del 2015, el fondo registra en promedio el 76% en Valores Negociables Locales y 24% en Caja y Bancos. Cabe mencionar que mantener altas concentraciones en Caja y Bancos funciona como mitigador a la alta concentración por inversionista.

3.2.1. Activos Administrados

El fondo invierte el 100% de su portafolio en el sector público, como lo establece el prospecto. En el segundo semestre del 2015, el fondo invierte en 4 emisores; los cuales corresponden en promedio a: 54% en títulos del Gobierno, 24% en el Banco de Costa Rica, seguido por el Banco Nacional de Costa Rica y en el Banco Crédito Agrícola de Cartago, cada uno con una participación del 11%.

Para el semestre en análisis, la composición de la cartera se concentra en dos instrumentos, en promedio, el 59% en recompras y el 41% en certificados de depósito a plazo (cdp's). Del total de recompras, a diciembre del 2015, alrededor del 62% corresponden a recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del grupo. Esta composición de la cartera por instrumento varía levemente con respecto al semestre anterior, aumentando la participación de los cdp's en 9 puntos porcentuales.

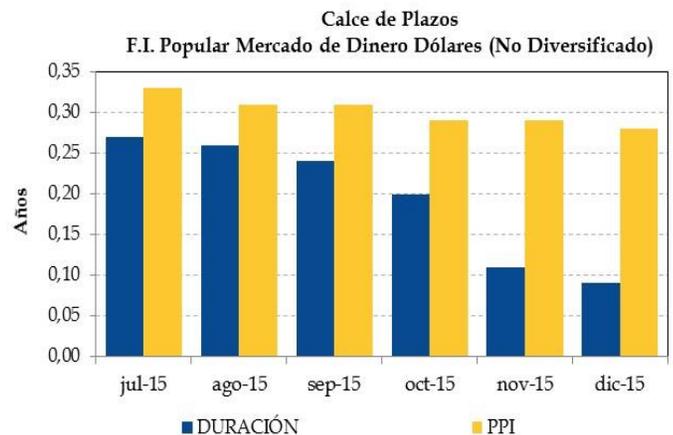


Con respecto al plazo de inversión del portafolio, para el segundo semestre del 2015, registra una mayor proporción invertida en títulos cuyo vencimiento oscila entre 2 y 30 días, representando en promedio el 57% de la cartera del fondo. Seguidamente, el 15% se encuentra de 31 a 45 días y el 15% de 91 a 180 días, siendo éstos los tramos más representativos. Los plazos de inversión están de acuerdo a la estrategia del fondo de mantener los recursos en el corto plazo como un mitigador ante la valoración a precios de mercado.

Relacionado con lo anterior, la duración de Macaulay del fondo, en promedio para el semestre en análisis es de 0,20 años, nivel que es superior al mostrado por el promedio del mercado (0,17 años), lo cual está relacionado con la composición de la cartera por plazos.

La duración modificada va de la mano con la duración de Macaulay, la cual para el semestre finalizado en diciembre del 2015 es en promedio 0,20 años por encima del promedio del mercado (0,16 años). Lo que implica que la sensibilidad a cambios en el precio de los valores del fondo ante variaciones en la tasa de interés es mayor con respecto al mercado.

Con relación al calce de plazos, la duración de la cartera activa promedio es de 0,20 años y el PPI promedio es de 0,30 años, lo cual favorece la liquidez del fondo, debido a que la duración de la cartera pasiva ha sido superior a la duración de la cartera activa, manteniéndose así a lo largo del último semestre y presenta una brecha positiva de 39 días aproximadamente.



En cuanto al análisis de ajuste por valoración, este revela que durante el semestre concluido en diciembre del 2015 no se registran movimientos por valoración.

OFICINAS REGIONALES

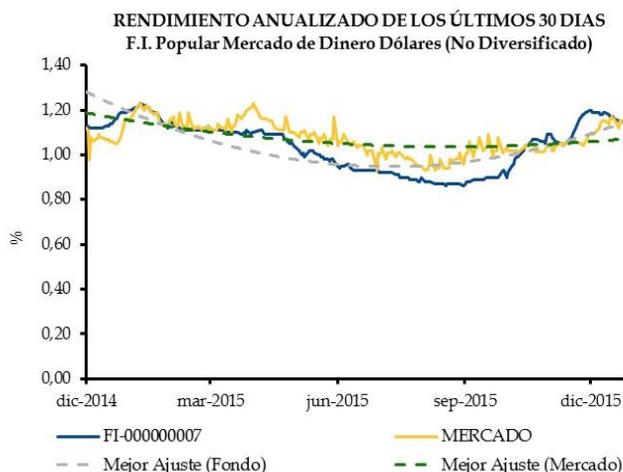
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

3.2.2. Riesgo- Rendimiento

El rendimiento promedio del Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Dólares, muestra un comportamiento similar al presentado por el mercado, siendo de 1,00% y presentando una leve disminución con respecto al semestre anterior (1,07%). De acuerdo a la administración, el fondo se mantiene como una buena opción de inversión bajo la característica de portafolios únicamente con gestión de títulos valores públicos garantizados por el Estado, principalmente por la mayor participación en cdp's y por la mejora en la rentabilidad de las recompras.



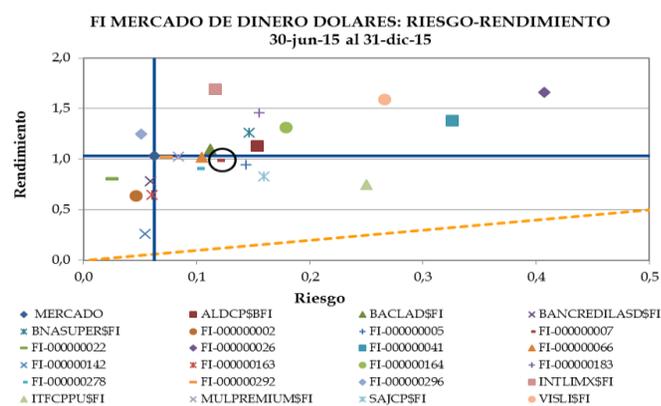
Por su parte, la volatilidad mostrada por el fondo es de 0,12%, aumenta levemente con respecto al mismo periodo del año anterior (0,09%) y se ubica por encima de la reportada por el mercado (0,06%).

De la misma forma, el coeficiente de variación aumenta con respecto al semestre anterior, siendo de 0,12 unidades. Se destaca que este indicador es superior al reportado por el mercado (0,06 unidades), con lo cual el fondo genera más unidades de riesgo por cada unidad rendimiento que el mercado promedio.

Por otra parte, el coeficiente beta se mostró como otra medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado. Para el periodo analizado, el indicador muestra que el rendimiento del fondo varía en la misma dirección al comportamiento del rendimiento del mercado pero en mayor proporción a éste.

F.I. Popular Mercado de Dinero Dólares (No Diversificado)				
Indicador	Jun-14 a Dic-14	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Mercado Jun-15 a Dic-15
PROMEDIO	1,20	1,07	1,00	1,03
DESVSTD	0,12	0,09	0,12	0,06
RAR	10,07	12,59	8,40	16,55
COEFVAR	0,10	0,08	0,12	0,06
MAXIMO	1,40	1,23	1,20	1,18
MINIMO	1,02	0,93	0,86	0,93
BETA	1,20	1,28	1,54	n.a.

Con respecto a la posición de riesgo-rendimiento del fondo respecto al mercado, éste se ubica en el cuarto cuadrante, debido a que registra un rendimiento levemente menor y una volatilidad mayor a los presentados por el promedio del mercado.



3.3. F.I. AHORRO POPULAR- NO DIVERSIFICADO

Calificación de Riesgo: AA f 3 Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Ahorro Popular No Diversificado recibió autorización por parte de la SUGEVAL el 12 de marzo de 2001. Está dirigido a inversionistas individuales e institucionales como una alternativa de inversión a través de la cual se crea un ahorro anual que permite ser retirado cada final de año.

El fondo tiene como fecha focal el 30 de noviembre del cada año, de tal manera que al llegar a dicha fecha y durante un lapso no mayor a 35 días hábiles posterior a ésta, el inversionista podrá solicitar el reembolso total o parcial de sus participaciones sin tener que retribuir al fondo ningún porcentaje por comisión de salida. Una vez pasado el plazo para solicitar el reembolso sin pago de comisión de salida, el monto que el inversionista mantenga en el fondo, se reinvierte hasta llegar nuevamente a la fecha focal establecida en el prospecto, rigiendo por lo tanto el cobro de una comisión de salida por retiro anticipado.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

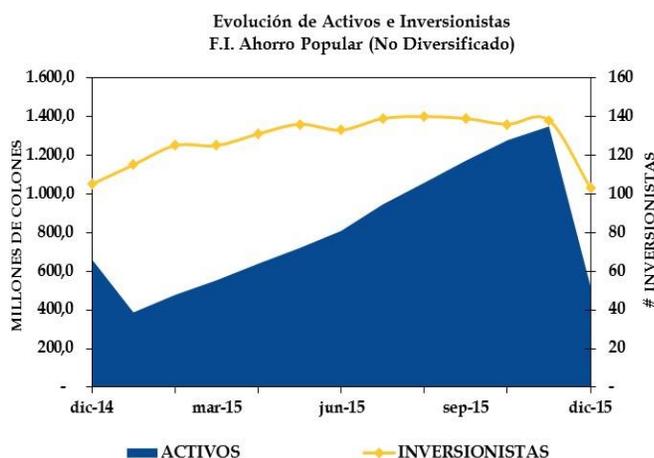
FI Ahorro Popular ND

Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública/Privada
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	6 meses
Plazo reembolsa	t+10
Inversión Inicial Mínima	€5.000,00
Comisión de administración	Máximo 5%. Comisión de salida anticipada 5%

Al cierre del semestre en análisis, los activos administrados suman €522,0 millones, es decir, 21% menos que en diciembre del 2014. De acuerdo al monto de activos administrados, el fondo registra una participación de 0,63%, con lo cual se ubica en la última posición de los 5 fondos de crecimiento en colones del mercado.

El fondo, a diciembre del 2015, cuenta con 103 inversionistas, específicamente 2 participantes menos, con respecto al mismo período del año anterior. Respecto a la cantidad de inversores, el fondo se ubica en la cuarta posición de los fondos de crecimiento en el mercado costarricense con una participación de 7,81%.

Con respecto a la concentración por inversionistas, el principal representa alrededor de un 33%, mientras que los primeros 20 participantes aportan el 96% del total para diciembre del 2015. Esta concentración se considera alta y aumenta respecto a lo presentado al cierre del semestre anterior donde los principales 20 representaban alrededor del 77%.

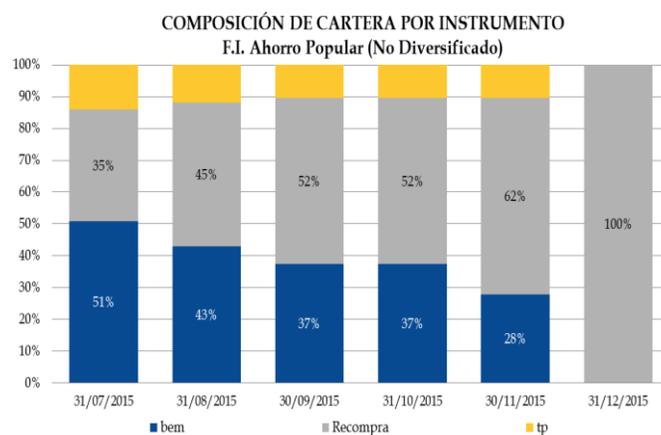


Para el semestre finalizado a diciembre del 2015, el fondo invierte en promedio alrededor del 89% en Valores Negociables y la porción restante en Caja y Bancos. Esta última porción disminuye en diez puntos porcentuales con respecto al promedio del semestre anterior, lo cual podría perjudicar la liquidez del fondo.

3.3.1. Activos Administrados

Al cierre de diciembre del 2015, el fondo presenta una cartera concentrada 88% en promedio en el sector público. De acuerdo con la composición por emisores, el fondo invierte en los siguientes: 43% en el Banco Central de Costa Rica, 41% en títulos del Gobierno, 12% en el Banco Popular y de Desarrollo Comunal y el 5% restante en la Compañía Nacional de Fuerza y Luz.

Con respecto a la concentración de la cartera por instrumento, las recompras continúan siendo el principal título que compone la cartera durante el último año, con una participación promedio de 58% para el semestre en análisis. Específicamente para diciembre del 2015, el 66% corresponde a recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del grupo. Subyacente a las recompras, en promedio, los bonos de estabilización monetaria (bem) con 33% y los títulos de propiedad con el 10% de participación. La composición varía respecto al semestre anterior al aumentarse la porción de recompras en 16 puntos porcentuales y disminuirse aquella en títulos de propiedad, principalmente.



Los plazos de inversión se concentran en mayor proporción en títulos cuyo vencimiento se encuentra entre 2 a 30 días, representando el 55% de la cartera en promedio para el semestre concluido en diciembre del 2015 y en contraparte un 21% de 181 a 360 días. Según la administración, al estar posicionado en el corto y en el mediano plazo, el portafolio de inversiones mantuvo un riesgo que va a nivel de mercado de acuerdo con la composición de la cartera.

OFICINAS REGIONALES

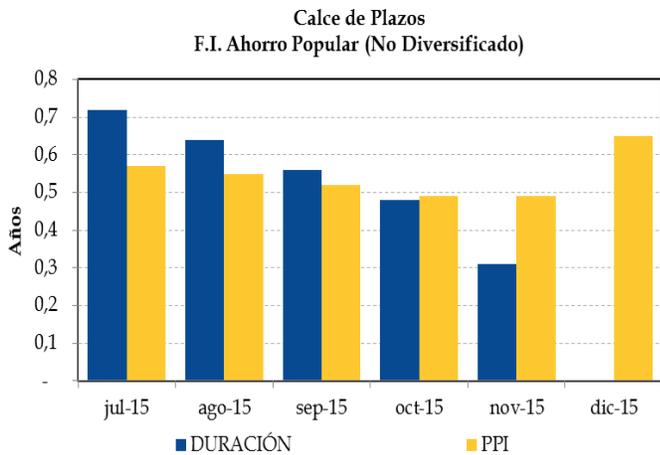
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Por su parte, la composición de Macaulay corresponde a 0,45 años en promedio para el semestre en análisis, ubicándose por debajo del indicador del promedio del mercado, el cual es de 1,60 años. La duración modificada del fondo, registró un valor de 0,44% en promedio, el cual se mantiene bajo en comparación con el mercado que registra un indicador promedio de 1,53%, lo que implica un menor riesgo ante variaciones en las tasas de interés.

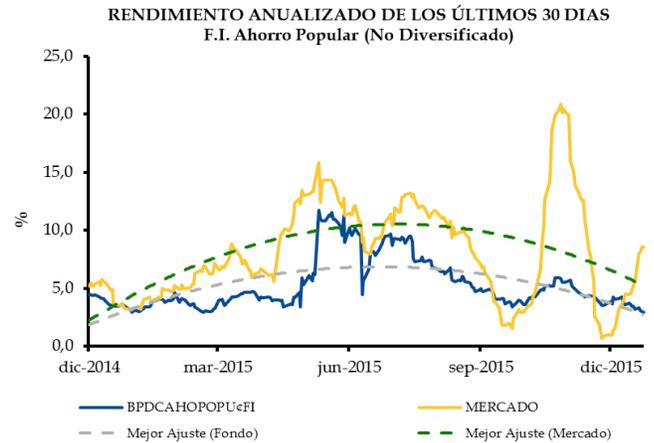
Respecto al calce de plazos entre la duración promedio del semestre del fondo (0,45 años) y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,55 años), se muestra una brecha favorable a la liquidez del fondo, debido a que la duración de la cartera pasiva ha sido superior a la duración de la cartera activa.



Con respecto al análisis de ajuste por valoración, éste revela que para el semestre bajo estudio, el Fondo ha generado plusvalías por valoración en promedio de €2,5 millones. Además, la gestión del fondo registró ganancias por venta neta por un monto de €4,16 millones para el mismo periodo.

3.3.2. Riesgo- Rendimiento

Al cierre del semestre finalizado en diciembre del 2015, el rendimiento muestra un comportamiento por debajo al presentado por el mercado, lo cual obedece a que la administración del fondo ha gestionado una serie de transacciones con el objetivo de focalizar los vencimientos de los títulos valores para los meses de diciembre y enero, por lo que la rentabilidad se ha ajustado a la baja. Por lo tanto, el rendimiento promedio semestral del fondo es de 5,24% ubicándose inferior al presentado por el mercado (8,35%).



Para el semestre en análisis, la volatilidad que presenta el rendimiento del fondo disminuye con respecto al semestre anterior y se muestra muy por debajo de la presentada por el mercado, pues el fondo registra un indicador de 1,75% mientras que el del mercado es de 4,29%.

Producto del comportamiento mostrado tanto por el rendimiento como por su volatilidad, el indicador del coeficiente de variación es 0,33 unidades, se reduce respecto al semestre anterior y se sitúa por debajo del promedio del mercado (0,51 unidades), lo que indica que el fondo asume menos unidades de riesgo por cada unidad de rendimiento que en el mercado promedio.

Por otra parte, el coeficiente beta se mostró como otra medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado. Para el periodo en análisis, el indicador muestra que el rendimiento del fondo reacciona en la misma dirección que el rendimiento del mercado pero en menor magnitud a éste.

Indicador	F.I. Ahorro Popular (No Diversificado)			
	Jun-14 a Dic-14	Jun-14 a Dic-14	Jun-15 a Dic-15	Jun-15 a Dic-15
PROMEDIO	4,72	5,60	5,24	8,35
DESVESTD	0,52	2,72	1,75	4,29
RAR	9,17	2,05	3,00	1,95
COEFVAR	0,11	0,49	0,33	0,51
MAXIMO	5,46	11,75	9,68	18,50
MINIMO	2,93	2,91	2,59	1,40
BETA	0,47	0,95	0,23	n.a.

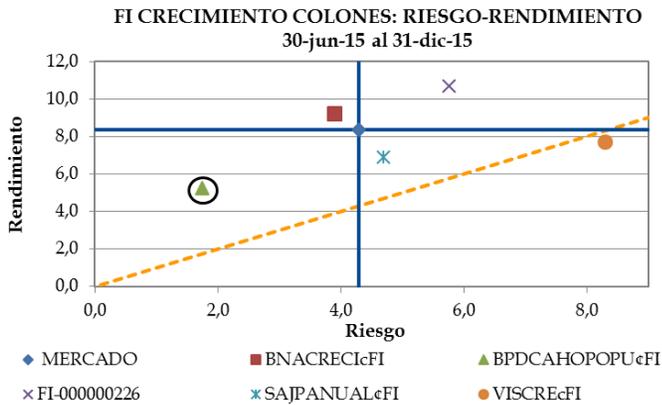
Tomando en cuenta, el comportamiento que presentaron el riesgo y el rendimiento del fondo con respecto al mercado, éste se ubica en el segundo cuadrante pues presenta un rendimiento y un nivel de volatilidad menores que los registrados por el promedio del mercado.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



3.4. FI POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO

Calificación de Riesgo: AA f 2 Perspectiva Estable

El fondo recibió autorización para realizar oferta pública por la SUGEVAL mediante resolución SGV-R-2177 el 11 de enero de 2010. El fondo de inversión está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal les genere un rendimiento.

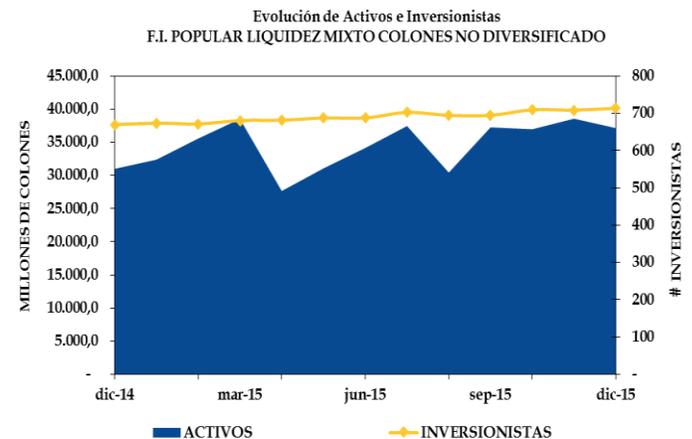
FI Popular Liquidez Mixto Colones ND

Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	€50,000,00
Comisión de administración	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

A diciembre del 2015, el Fondo registra €37.163,9 millones mostrando un crecimiento interanual del 20% y de 9% semestralmente. De acuerdo al total de activos, el fondo se ubica en el puesto 9 de los 25 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación del 5,06%.

Por su parte, los inversionistas, para diciembre del 2015, suman 714, incorporando 44 participantes más con respecto a diciembre del 2014. Lo anterior le permite ubicarse en el puesto 9 de los 25 fondos de mercado de dinero en colones que conforman el mercado, con una participación de 1,47%. De acuerdo a la administración, en cuanto a la cantidad de inversionistas se consolida el fondo a lo interno de la Sociedad en el mayor producto que administra inversionistas y la consigna es que siga creciendo tanto en este aspecto como en el volumen administrado.

La concentración por inversionistas, se mantiene similar con respecto al año anterior, ya que el principal inversionista representa el 36% para diciembre del 2015, mientras que al término del mismo periodo del 2014, éste representaba el 33%. Por su parte, los primeros 20 inversionistas representan alrededor del 80% para el cierre del periodo en análisis.



La composición del activo administrado por el Fondo para el segundo semestre del 2015, se concentra en Valores Negociables Locales representando en promedio 83%, mientras que el 16% se mantiene en Caja y Bancos y la porción restante corresponde e intereses y cuentas por cobrar.

3.4.1. Activo Administrado

Para el semestre finalizado en diciembre del 2015, la composición del portafolio es mixta, presentando una cuota invertida en el sector privado de 59% de la cartera.

El fondo invierte en promedio en ocho emisores, concentrando sus inversiones principalmente en títulos del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, cuya participación corresponde al 57% para el segundo semestre del 2015; 15% en el Banco de Costa Rica, el 11% en títulos del Gobierno y el 10% en Financiera Desyfin; siendo éstos los más representativos.

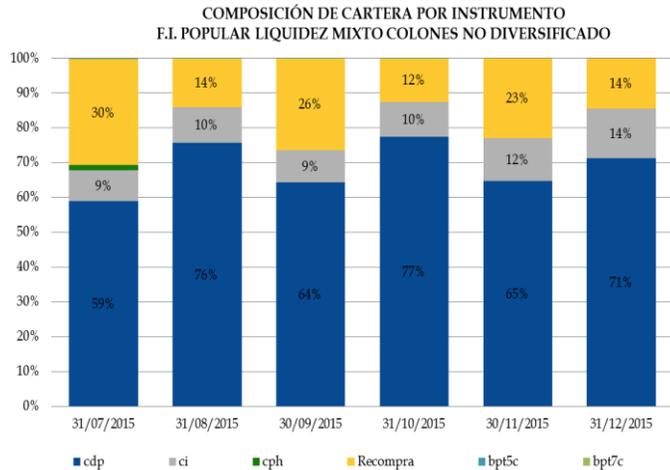
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

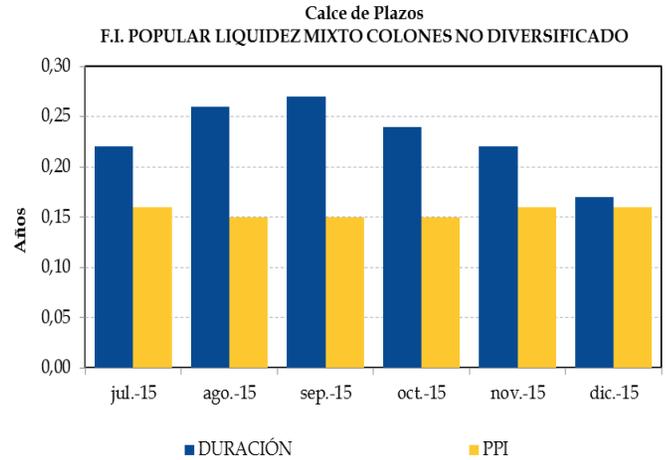
Las inversiones del fondo se concentran principalmente en certificados de depósito a plazo (cdp's), representando en promedio el 69% de la cartera para el semestre en análisis. Además se invierte en promedio el 20% de la cartera en opciones de recompras, de las cuales el 8% están cruzadas con el Puesto de Bolsa del Popular y el 11% de la cartera en certificados de inversión. Esta composición se mantiene similar respecto a lo presentado en promedio para el semestre anterior.



Para el segundo semestre del 2015, la porción invertida entre 91 y 180 días representa el 37% de la cartera total, seguida por la porción invertida entre 2 y 30 días con una participación de 31%, siendo éstos los más representativos. Esta composición va de la mano con la estrategia de captación de títulos públicos y privados que no sobrepasan los 180 días más las recompras que permiten darle liquidez al fondo.

Con relación a lo anterior, la duración de Macaulay en promedio para el segundo semestre del 2015 es de 0,23 años, este indicador supera lo registrado por el mercado (0,19 años). Por su parte, la duración modificada del fondo en promedio para el mismo periodo es de 0,23% y se ubica por encima del indicador promedio del mercado (0,18%), lo que indica que el fondo presenta una mayor sensibilidad del precio del valor ante cambios en las tasas de interés.

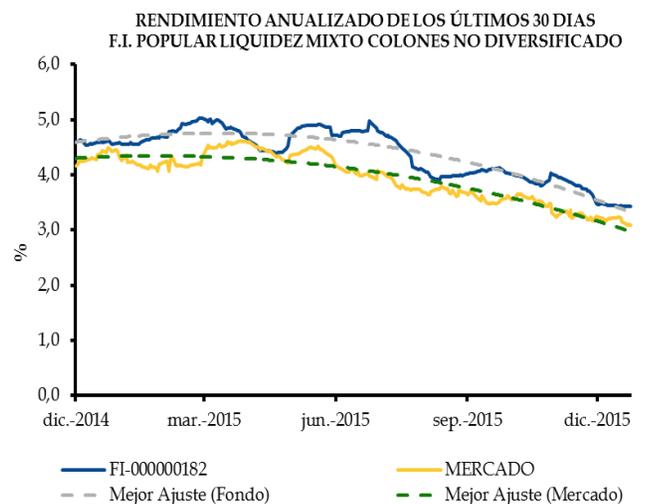
Considerando el comportamiento de la duración (0,23 años) del fondo y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,16 años), el fondo presenta un descalce de plazos en promedio de 27 días. Esta situación se debe mantener bajo vigilancia, ya que en caso de salidas importantes de inversionistas podría desmejorar la liquidez del fondo.



En cuanto al análisis de ajuste por valoración, éste revela que durante el segundo semestre del 2015 no se registran movimientos por valoración. Sin embargo, la gestión del fondo ha logrado registrar ganancias por venta neta por un monto de €3,66 millones para el periodo en análisis.

3.4.2. Riesgo - Rendimiento

El rendimiento del fondo se ha mantenido superior al rendimiento del mercado a lo largo del último año, asociado con la diversificación de emisores a tasas competitivas. De esta manera, el rendimiento promedio para el segundo semestre del 2015 es de 3,96% donde a pesar de que muestra una tendencia decreciente, su comportamiento es muy similar al mostrado por el promedio del mercado y se ubica por encima de éste (3,53%).



OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

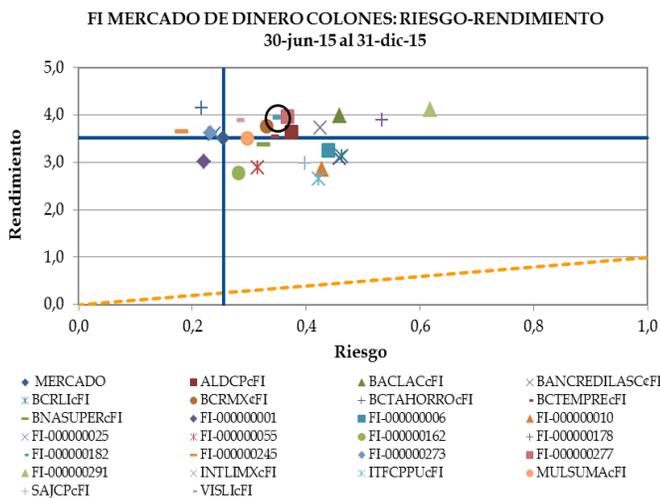
Se destaca que el rendimiento del fondo presenta una volatilidad del 0,34% superior a la mostrada el semestre anterior (0,17%) y se ubica por encima del indicador registrado por el mercado (0,25%).

El coeficiente de variación que presenta el fondo es de 0,09 unidades, siendo ligeramente superior al presentado por el mercado, lo que indica que el fondo asume más cantidad de unidades de riesgo por cada unidad de rendimiento que el mercado promedio.

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-14 a	Dic-14 a	Jun-15 a	Mercado Jun-
	Dic-14	Jun-15	Dic-15	15 a Dic-15
PROMEDIO	4,48	4,75	3,96	3,52
DESVSTD	0,18	0,17	0,34	0,25
RAR	25,09	27,21	11,55	13,83
COEFVAR	0,04	0,04	0,09	0,07
MAXIMO	4,69	5,03	4,80	4,08
MINIMO	4,13	4,39	3,42	3,05
BETA	0,63	0,02	1,17	n.a.

Debido al comportamiento del rendimiento del fondo y su relación con el rendimiento promedio del mercado, el indicador beta indica que el rendimiento del fondo varía en la misma dirección que el comportamiento del rendimiento del mercado pero con un nivel de sensibilidad mayor a éste.

Finalmente, los resultados anteriores hacen que el fondo se ubique en el tercer cuadrante, con un rendimiento y una volatilidad mayores a los mostrados por el mercado promedio.



3.5. FI POPULAR LIQUIDEZ MIXTO DÓLARES NO DIVERSIFICADO

Calificación de Riesgo: AA f 3 Perspectiva Estable

El fondo recibió autorización para realizar oferta pública por la SUGEVAL mediante resolución SGV-R-2177 el 11 de enero de 2010. El fondo de inversión está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal les genere un rendimiento.

FI Popular Liquidez Mixto Dólares ND

Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	\$100,00
Comisión administrativa	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

Para diciembre del 2015, el fondo administra la suma de US\$22,97 millones, los cuales presentan una disminución anual del 6%. De acuerdo con el monto colonizado del total de activos administrados, el fondo presenta una participación de mercado de 2,56%, ubicándose en el puesto 16 de los 23 fondos de mercado de dinero en dólares.

El fondo cuenta con 304 inversionistas al cierre del semestre en análisis, de manera que ha ganado 27 participantes de en el último año. Con respecto al número de inversionistas, el fondo presenta una participación de 1,64% y se ubica en el puesto 15 de los 23 fondos de mercado de dinero en dólares que componen el mercado.

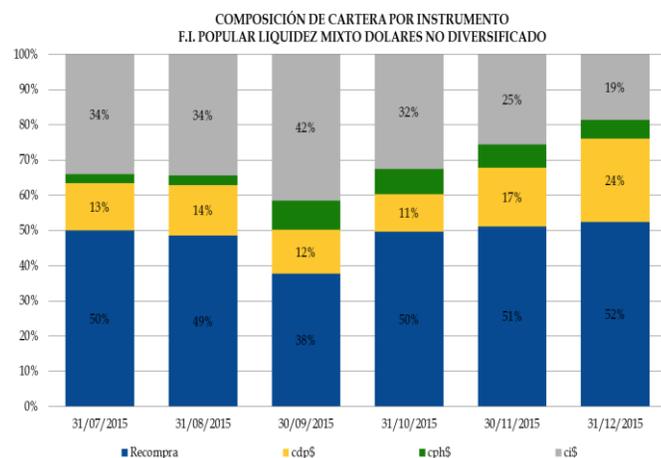
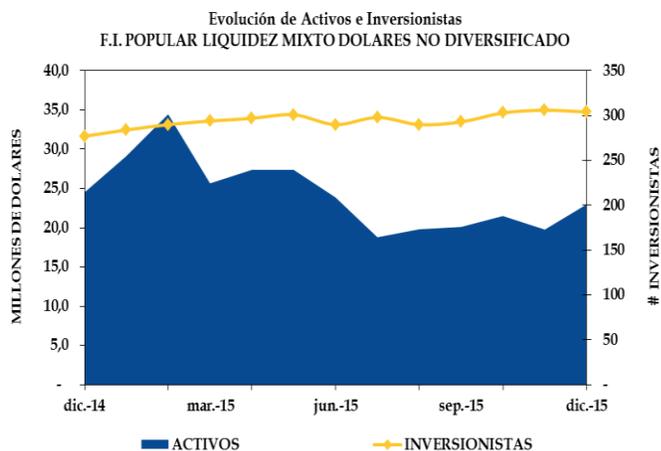
La concentración del inversionista más grande corresponde al 31% del total de activos del fondo, porción que aumenta en 6 puntos porcentuales con respecto al año anterior; mientras que los principales 20 inversionistas aportan el 86% de los activos totales del fondo. Cabe resaltar que altas concentraciones podrían traer consigo un mayor riesgo de iliquidez ante una eventual reducción del monto administrado del principal inversionista o la salida de varios inversionistas.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



Durante el segundo semestre del 2015, el monto de los activos administrados registrados en Inversiones en Instrumentos Financieros representa en promedio el 78% del total y la porción restante se mantiene en Caja y Bancos, lo cual se considera alto y funciona como mitigante ante la concentración por inversionista.

3.5.1. Activo Administrado

El fondo, en el segundo semestre del 2015, ha presentado una cartera concentrada en títulos del sector público, cuya participación promedio ha sido del 89%. Durante el semestre, en promedio, el fondo invierte en 11 emisores, cuya composición está concentrada el 28% en títulos del Gobierno, 22% en Financiera Desyfin y 10% en el Banco de Costa Rica, siendo éstos los tres más representativos.

El fondo invierte en una cartera concentrada principalmente en recompras con una participación semestral promedio de 48%, de las cuales el 67% están cruzadas con el Puesto de Bolsa del Banco Popular. Como segundo instrumento se encuentra el 31% en certificados de inversión (ci\$), seguidos por el 15% en certificados de depósitos a plazo (cdp's). A diferencia del semestre anterior, la composición varió al disminuir la concentración en recompras, las cuales representaban 61% y por ende se aumenta la participación de los ci\$ que representaban el 21%, lo cual es normal considerando la naturaleza del fondo.

Con respecto a la estructura por plazos para el segundo semestre del 2015, en promedio el 52% de la cartera está invertida en títulos cuyo vencimiento es entre 2 y 30 días y en contraparte el 23% se encuentra en títulos con vencimiento entre 91 y 180 días. Esta composición no presenta variaciones significativas con respecto al semestre anterior.

Considerando el comportamiento de los plazos de inversión de la cartera, la duración de Macaulay del fondo es de 0,23 años, disminuyendo levemente con respecto al semestre anterior (0,26 años) pero se mantiene por encima del promedio del mercado, el cual presenta una duración de 0,17 años.

Al ser un fondo de mercado de dinero, el indicador de duración modificada es similar a la duración de Macaulay del fondo. Por lo tanto, en promedio para el segundo semestre del 2015, la duración modificada del fondo es de 0,22% mientras que la del mercado es de 0,16%, lo que indica que la sensibilidad ante las variaciones en las tasas de interés es mayor en el fondo que la presentada por el mercado.

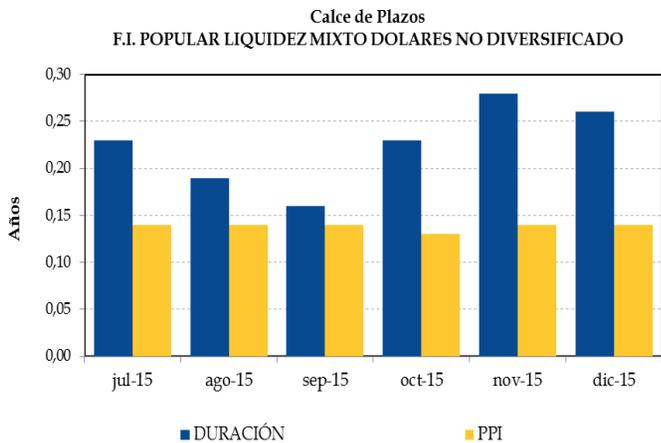
Con relación al comportamiento entre la duración (0,23 años) y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,14%), en el segundo semestre del 2015 mantiene un descalce de plazos aproximadamente de 32 días. Esta condición es importante monitorearla, pues ante una salida importante de inversionistas o de activos por parte de uno o varios inversionistas, el fondo puede llegar a registrar problemas de liquidez. Sin embargo, el fondo registra un porcentaje importante de su cartera en títulos con vencimiento entre 2 y 30 días en conjunto con 22% en Caja y Bancos, lo cual mitiga en cierta medida el riesgo.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

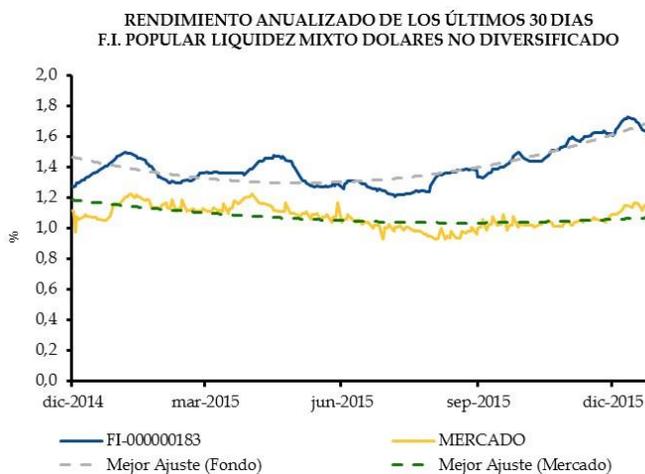
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



En cuanto al análisis de ajuste por valoración, este revela que durante el segundo semestre del 2015 no se registran movimientos por valoración.

3.5.2. Riesgo - Rendimiento

Para el segundo semestre del 2015, el rendimiento promedio del fondo es de 1,46%, aumentando de forma leve con respecto al semestre anterior. Además, se ubica por encima del presentado por el mercado a lo largo del último año, asociado con la diversificación de emisores públicos y privados que componen el portafolio. Es importante resaltar la tendencia en el mercado del rendimiento a la baja que presenta tanto el fondo como el mercado producto del comportamiento de las tasas locales e internacionales.



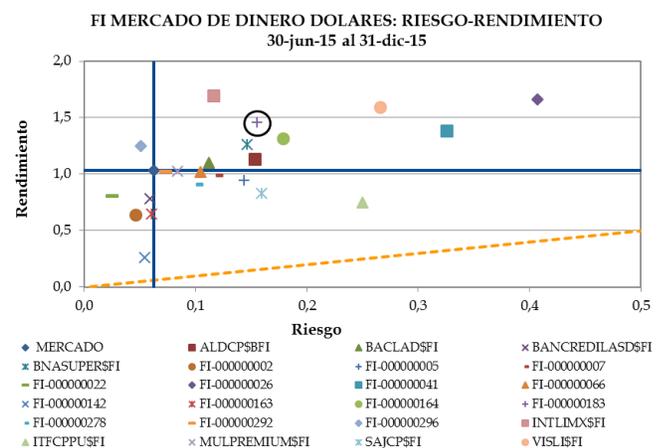
La volatilidad del fondo aumenta con respecto al semestre anterior y se muestra por encima de la presentada por el promedio del mercado, pues el fondo reportó un indicador de 0,16% mientras que el indicador del mercado es de 0,06%.

Por su parte, el coeficiente de variación es de 0,11 unidades producto del comportamiento del rendimiento y de la volatilidad y se muestra por encima del presentado por el mercado promedio, lo cual indica que los inversionistas del fondo un mayor nivel de riesgo por cada unidad de rendimiento, que el mercado promedio.

Por otra parte, el coeficiente beta se mostró como otra medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado. Para el periodo en análisis, el indicador muestra que el rendimiento del fondo varía la misma dirección que el comportamiento del rendimiento del mercado pero en mayor proporción a éste.

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-14 a Dic-14	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Mercado Jun-15 a Dic-15
PROMEDIO	1,40	1,36	1,46	1,03
DESSTD	0,14	0,07	0,16	0,06
RAR	10,01	18,63	9,41	16,55
COEFVAR	0,10	0,05	0,11	0,06
MAXIMO	1,72	1,50	1,73	1,18
MINIMO	1,23	1,25	1,21	0,93
BETA	1,46	0,89	1,92	n.a.

Finalmente, los resultados anteriores hacen que el fondo se ubique en el tercer cuadrante, con un rendimiento superior asociado a un nivel de volatilidad por encima de lo mostrado por el promedio del mercado, manteniendo su posición respecto al semestre anterior.



OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

4. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

4.1. F.I. POPULAR INMOBILIARIO (FINPO)

Calificación de Riesgo: AA-f3 Perspectiva Observación

Los fondos inmobiliarios se han constituido con el objetivo de realizar inversiones en bienes inmuebles para su explotación en alquiler y posible venta.

Este fondo se dirige a personas que conozcan el mercado inmobiliario y que no requieran liquidez inmediata. El plazo que se ha recomendado es de 720 días (2 años), debido a que su cartera activa estará conformada básicamente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización solamente será observada en el largo plazo.

FI Popular Inmobiliario (FINPO)			
Mecanismo de redención	Cerrado		
Objetivo	Ingreso		
Por su diversificación	No diversificado		
Mercado	Cartera financiera	Mercado local	Público
		Mercado intern.	Privado
	Cartera inmobiliaria	Mercado local	
Moneda	Dólares		
Emisión Autorizada	USD\$100.000.000,00		
Valor Nominal	USD\$5.000,00		
Plazo mínimo recomendado	720 días		
Comisión administrativa	Máximo 5% sobre el activo neto del fondo		

Para diciembre del 2015, el total de activos administrados corresponde a US\$41,43 millones, manteniéndose estables de forma interanual debido a que no se han realizado compras o ventas de inmuebles en el último año. De acuerdo con el monto de activo administrado, el fondo registra una participación en el mercado inmobiliario de 3,28% y se ubica en la posición 12 de los 15 fondos inmobiliarios que conforman el mercado.

El total de inversionistas al cierre del periodo bajo análisis es de 101 y se incrementa en dos participantes en el último año, con lo cual se ubica en la última posición del mercado de fondos inmobiliarios con una participación de 1,37%.

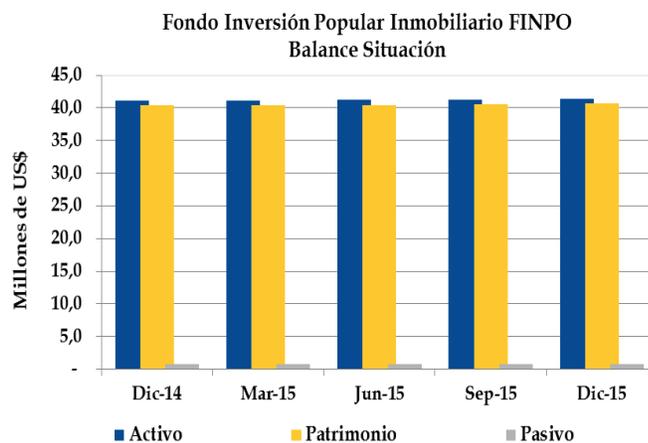
El principal inversionista del fondo aporta el 28% de los activos, porcentaje que se incrementa en tres puntos porcentuales en el último año. Por su parte, los primeros 20 inversionistas representan el 93% de los activos del fondo, condición que SCRiesgo considera altamente concentrado. Sin embargo, al ser un fondo cerrado, se mitiga el efecto de dicha concentración.



Al cierre del 2015, la estructura financiera se mantiene sólida con activos que alcanzan US\$41,43 millones, de los cuales el 99% se compone de las inversiones en inmuebles y la porción restante principalmente por la partida de efectivo, inversiones en valores, alquileres por cobrar y gastos diferidos.

Por su parte, los pasivos del fondo ascienden a la suma de US\$746.714. El principal componente con 39% corresponde a la partida de impuestos diferidos, seguido por los depósitos en garantía de arrendatarios con 28% y las cuentas por pagar con 27%, siendo éstos los más representativos. El nivel de endeudamiento corresponde a 1%, sin variar respecto al mismo periodo del anterior y se ubica holgadamente por debajo del 60% establecido por la normativa.

Para finales de diciembre del 2015, el patrimonio asciende a la suma de US\$40,69 millones, siendo su principal componente las participaciones (US\$35,11 millones), las cuales representan aproximadamente el 86% del total del patrimonio y no presentan variaciones en el último año.



OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Con respecto al estado de resultados del fondo, presenta utilidades a lo largo del último año. Específicamente para diciembre del 2015 se registra una utilidad de US\$1,82 millones, siendo ésta 16% menor a la obtenida en el mismo periodo del año anterior. Esta disminución se debe a que en términos absolutos, la reducción de los ingresos fue mayor al decrecimiento presentado por los gastos.

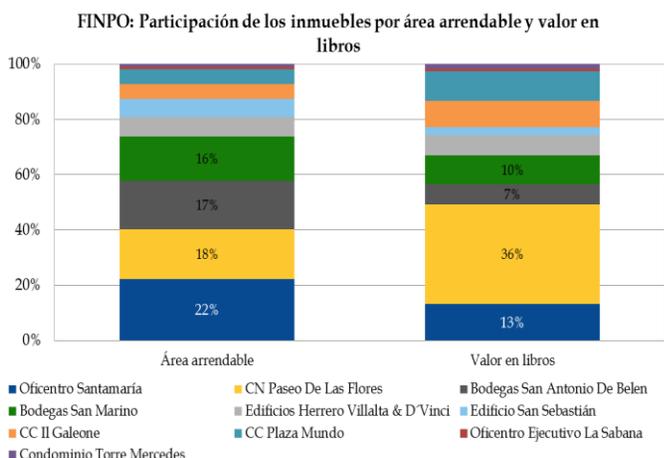
Específicamente, los ingresos del fondo suman US\$2,67 millones a diciembre del 2015 y se reducen en US\$928,6 miles (-26%) en el último año por la disminución del 9% de los ingresos por arrendamiento, debido a la desocupación que ha presentado el fondo, siendo ésta la principal partida con una participación del 88%.

En el caso de los gastos, éstos suman US\$850,28 miles y disminuyen en US\$575,9 miles (-40%), donde sus principales componentes son los gastos de operación y las comisiones, que en conjunto representan el 99% de los gastos totales.

4.1.1. Activo Administrado

La cartera inmobiliaria se encuentra compuesta por 10 inmuebles. Para finales del 2015, el área total arrendable es de 25.143,44 m², la cual presenta una leve variación respecto al cierre del semestre anterior debido a que el área arrendable del Centro Comercial Plaza Mundo se incrementó en 30 m² por una bodega que se dio en arrendamiento.

A diciembre del 2015, el inmueble Oficentro Santamaría aporta el mayor porcentaje de área arrendable (22%), seguido por Centro de Negocios Paseo de las Flores (18%), Bodegas San Antonio de Belén (17%) y Bodegas San Marino (16%). Por otro lado, el Centro de Negocios Paseo de las Flores es el más importante en términos de valor en libros (36%), seguido por el Oficentro Santamaría (13%), siendo los más representativos.



4.1.2. Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, los fondos inmobiliarios deben realizar valoraciones de sus inmuebles al menos una vez al año. Específicamente para el semestre en análisis, se llevaron a cabo las siguientes valoraciones.

Inmueble	Valoración		Avalúo Actual		Plusvalía	Variación
	Anterior	Financiero	Pericial	Pericial		
Bodegas San Antonio de Belén	\$2.903.264	\$2.942.582	\$2.973.584	\$39.317	1,35%	
Bodegas San Marino	\$4.150.532	\$4.258.338	\$4.172.877	\$22.344	0,54%	
Centro Comercial Plaza Mundo	\$4.182.257	\$4.280.422	\$4.817.706	\$98.165	2,35%	
Edificio San Sebastián	\$1.221.003	\$1.227.901	\$1.401.225	\$6.897	0,56%	
CN Paseo de las Flores	\$14.688.380	\$15.265.605	\$14.939.499	\$251.120	1,71%	
Condominio Torre Mercedes	\$588.488	\$592.756	\$618.817	\$4.268	0,73%	
Centro Ejecutivo La Sabana	\$489.036	\$484.875	\$520.914	-\$4.162	-0,85%	
Oficentro Santa María	\$5.308.939	\$5.829.983	\$5.378.587	\$69.649	1,31%	
Total	\$33.531.900	\$15.858.361	\$15.558.316	\$255.388	-53,60%	

Cabe mencionar que el efecto neto de las valoraciones durante el período en análisis fue positivo, producto principalmente de la valoración registrada en el inmueble Centro de Negocios Paseo de las Flores, asociado con mejoras en el inmueble.

Las valoraciones financieras estuvieron a cargo de la empresa Fundación para el Desarrollo del Comercio Internacional. Para la realización de las proyecciones, se tomaron en consideración los siguientes supuestos:

Inmueble	Tasa de descuento	Ocupación	
		Nivel	Años Estimados
Bodegas San Antonio de Belén	9,27%	100%	10
Bodegas San Marino	9,37%	100%	10
Centro Comercial Plaza Mundo	9,30%	100%	10
Edificio San Sebastián	9,01%	100%	10
CN Paseo de las Flores	8,59%	100%	10
Condominio Torre Mercedes	9,91%	100%	10
Centro Ejecutivo La Sabana	8,61%	100%	10
Oficentro Santa María	9,81%	100%	10

Con respecto a la valoración pericial, ésta fue realizada por la empresa Grupo Ingenio, dentro de la cual en general se resalta que los edificios se encuentran en condiciones normales de mantenimiento, con acabados apropiados para su funcionamiento y en algunos de los inmuebles detallan mejoras a realizarse. Sin embargo, respecto a este punto la administración cuenta con un plan y un presupuesto anual que permita programar la ejecución del mantenimiento de los inmuebles de manera paulatina.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

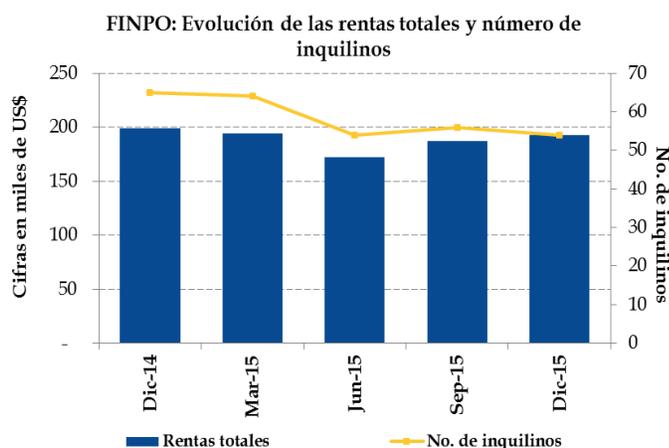
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

4.1.3. Generación de ingresos

Para el cierre de diciembre del 2015, los ingresos que percibe el fondo corresponden a la suma de US\$192,77 mil; presentando un crecimiento semestral del 12%. Las variaciones se presentan debido al ingreso de dos inquilinos en Centro Comercial II Galeone, dos en Centro Comercial Plaza Mundo y uno en Centro de Negocios Paseo de las Flores, los cuales aportan en conjunto el 3% de los ingresos totales a diciembre del 2015. Además el total de ingresos se ve favorecido por los respectivos incrementos anuales en las rentas y la recuperación de rentas que se encontraban suspendidas de pago por parte de algunos inquilinos.

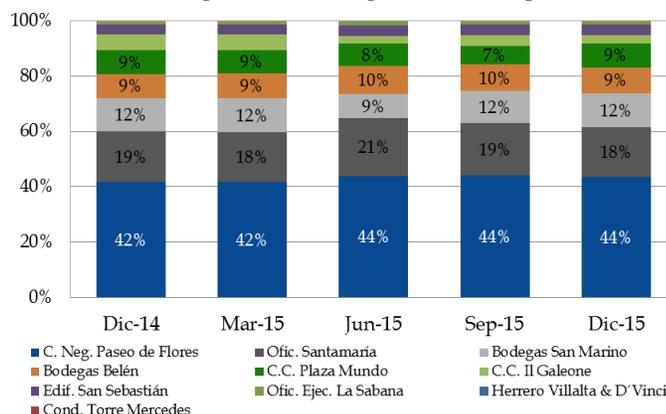
El aumento del ingreso total se vio aminorado por la salida de un inquilino en Bodegas San Marino, uno en CC II Galeone, uno en Centro Comercial Plaza Mundo y uno en Edificio Santa María.

Con respecto al total de ingresos por renta se encuentra concentrado el 68% en Oficinas, el 21% en Bodegas y la porción restante corresponde a Comercio.



En cuanto a la diversificación de ingresos por inmueble, históricamente el Centro de Negocios Paseo de las Flores ha mantenido la mayor participación, para diciembre del 2015, representa un 44%, seguido por el inmueble Oficentro Santa María con un 18% del total, 12% en Bodegas San Marino y Bodegas Belén y Centro Comercial Plaza Mundo con el 9% cada uno.

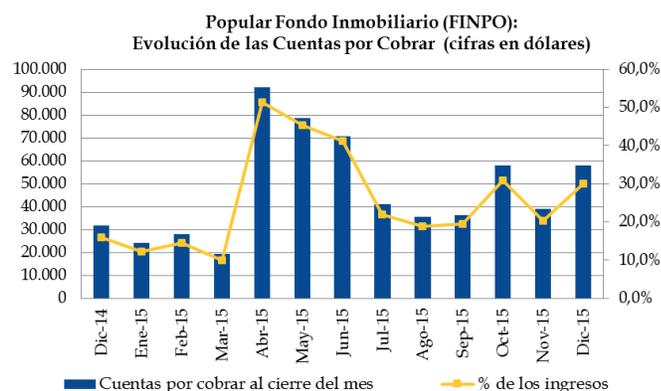
FINPO: Composición de los ingresos del fondo por inmueble



Con respecto a la distribución de ingresos por inquilino, se mantiene como principal representante la Universidad Latina (31%), seguido por un inquilino del Oficentro Santa María, Enersys (6%) y del inmueble Bodegas Belén, el inquilino Nipro Medical (6%), siendo éstos los tres más representativos. El resto de los 51 inquilinos mantienen participaciones muy pequeñas, pues la composición se encuentra muy fragmentada.

4.1.4. Cuentas por cobrar

Al cierre de diciembre del 2015, las cuentas por cobrar ascienden a US\$57.951,4; monto que es 18% menor que el registrado en junio del 2015. Sin embargo, en comparación con el mismo periodo del año anterior, este monto se incrementa considerablemente (83%) y representa el 30% del total de ingresos percibidos en ese mes, participación que de acuerdo al histórico es considerada alta.



El total de rentas atrasadas corresponden a inquilinos ubicados principalmente en el inmueble Centro Comercial II Galeone (40%), Centro Negocios Paseo de las Flores (19%), Oficentro Santamaría (17%), Bodegas San Marino (14%), Bodegas Belén (8%) y la porción restante proviene del inmueble Centro Comercial Plaza Mundo.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

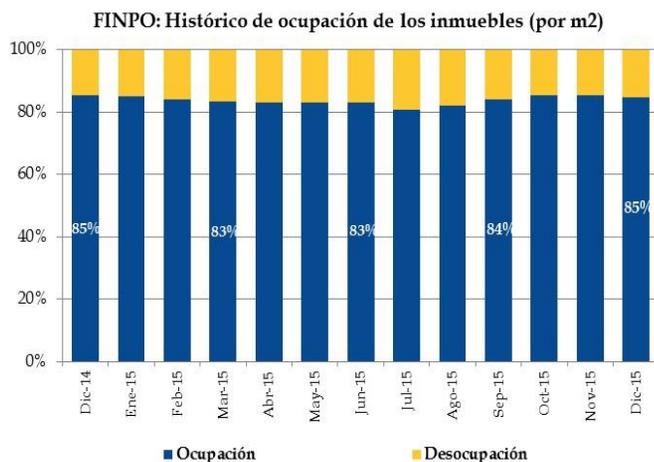
Inmueble	Rentas pendientes		No. inquilinos
	Monto	%	
CC IL Galeone	\$22.925,49	40%	10
C.N. Paseo de las Flores	\$10.851,01	19%	5
Oficentro Santamaría	\$9.769,10	17%	8
Bodegas San Marino	\$8.033,06	14%	4
Bodegas Belén	\$4.401,60	8%	1
C.C. Plaza Mundo	\$1.971,15	3%	4
TOTAL	\$ 57.951,41	60%	22

La renta adeudada acumulada está compuesta por 22 inquilinos, de los cuales el más representativo debe alrededor del 14% del total adeudado, seguido por un inquilino que representa el 11% y otro inquilino que debe alrededor del 10%, siendo éstos los tres más representativos.

4.1.5. Ocupación

El área desocupada para diciembre del 2015, representa el 15,2% del total de área arrendable del fondo, aumentando levemente en 0,4 puntos porcentuales en comparación con diciembre del 2014 y de forma semestral disminuye en 1,7 puntos porcentuales. Esta variación semestral obedece a la mejora en la ocupación de 3 de los 10 inmuebles que registra el fondo.

La evolución del nivel de ocupación del fondo en el último año, se muestra a continuación:



El total del área desocupada se genera principalmente por la desocupación del Edificio Herrero Villalta & D'Vinci en el último año, el cual representa el 47% del total del área desocupada; seguido por Bodegas San Marino (17%) y el Centro Comercial Il Galeone (13%).

Respecto a la desocupación del inmueble Edificio Herrero Villalta & D'Vinci, considerando que es el que tiene un mayor efecto en la desocupación del fondo, desde noviembre del 2015 se está en negociaciones con un posible inquilino. De acuerdo con la administración, el proceso está en firme, sin embargo, ha requerido de mayor tiempo y detalle. Con lo anterior, vendría a elevar la ocupación del fondo a cerca del 90%, ubicándose muy cercano al promedio de la industria. Dado esto, SCRiesgo dará seguimiento al comportamiento de la ocupación de dicho fondo siendo esto uno de los factores que ha venido afectando el desempeño del fondo.

El siguiente cuadro, presenta las áreas desocupadas de los inmuebles, por metros cuadrados para los últimos trimestres:

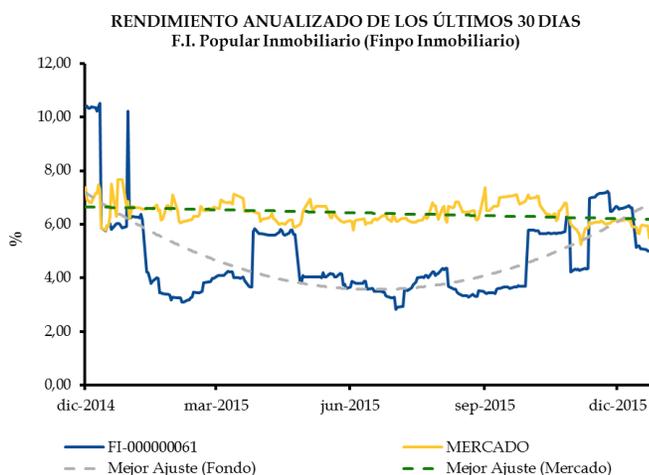
Detalle de Desocupación	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15
Metros Arrendables	25.441,58	25.441,58	25.113,44	25.113,44	25.143,44
Metros Desocupación					
Oficentro Santamaría					120,00
C.C. Plaza Mundo	80,85	352,52	497,22	120,00	162,52
C.C. IL Galeone	631,83	695,33	641,42	562,00	493,86
Centro Neg Paseo Las Flores	386,56	479,04	377,11	377,11	377,11
Bodegas San Marino	633,45	688,72	688,72	899,95	633,45
Edificio Herrero & Villalta	1.783,43	1.783,43	1.783,43	1.783,43	1.783,43
Torre Mercedes	246,02	246,02	246,02	246,02	246,02
Total m² de Desocupación	3.762,14	4.245,06	4.233,92	3.988,51	3.816,39
% de Desocupación	14,8%	16,7%	16,9%	15,9%	15,2%

4.1.6. Riesgo- Rendimiento

Para el semestre en análisis, FINPO presenta un rendimiento promedio de 4,71%, el cual está influenciado por las valoraciones que se llevaron a cabo en el último semestre, por lo que el rendimiento del fondo presenta un aumento con respecto al semestre anterior y se ubica por debajo del rendimiento promedio del mercado (6,32%).

Con respecto al rendimiento líquido, el cual se distribuye a los inversionistas de acuerdo a las rentas que se perciben mensualmente, para el último semestre se registra un rendimiento de 4,37%, inferior al presentado el trimestre anterior (4,54%).

Por su parte, el nivel de volatilidad aumenta en el último semestre al pasar de 0,91% a 1,28% y se ubica por encima del promedio del mercado (0,43%).

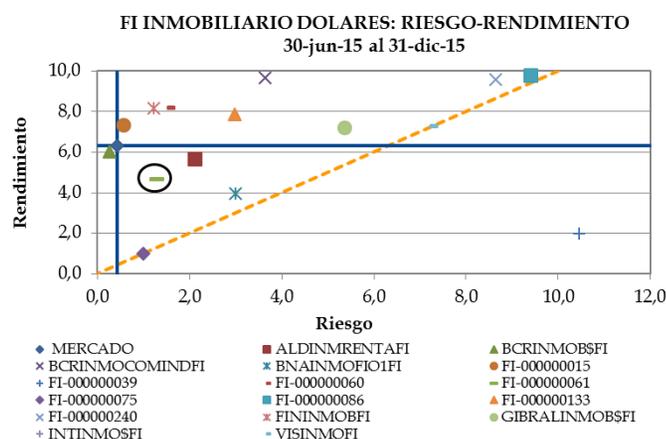


Asimismo, el coeficiente de variación se incrementa levemente en el último semestre al pasar de 0,22 unidades a 0,27 unidades y se ubica por encima del coeficiente de variación del mercado (0,07 unidades), lo cual indica que los inversionistas perciben más unidades de riesgo por cada unidad de rendimiento en el fondo que en el mercado promedio.

Por su parte, el coeficiente beta del fondo, para el segundo semestre del 2015, indica que el rendimiento del fondo reacciona en dirección contraria y en menor proporción a éste ante variaciones en el rendimiento del mercado.

F.I. Popular Inmobiliario (Finpo Inmobiliario)				
Indicador	Jun-14 a	Dic-14 a	Jun-15 a	Mercado Jun-
	Dic-14	Jun-15	Dic-15	15 a Dic-15
PROMEDIO	5,65	4,21	4,71	6,32
DESVSTD	3,76	0,91	1,28	0,43
RAR	1,50	4,64	3,67	14,74
COEFVAR	0,66	0,22	0,27	0,07
MAXIMO	14,12	6,38	7,23	7,37
MINIMO	-5,45	3,09	2,83	5,26
BETA	4,36	-0,10	-0,79	n.a.

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



4.2. F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO

Calificación de Riesgo: AA f3 Perspectiva Estable

El fondo recibió autorización para realizar oferta pública por la SUGEVAL mediante resolución SGV-R-2409 del 01 de marzo de 2011, e inicia operaciones en agosto de ese mismo año. El fondo de inversión es un fondo dirigido a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria, donde se está dispuesto a asumir los riesgos de participar directamente en el mercado inmobiliario; en donde se puede obtener una plusvalía o minusvalía por las variaciones que pueda tener el valor de los inmuebles.

Asimismo, este fondo se dirige a inversionistas que no requieren liquidez inmediata, esto al ser un fondo cuyo horizonte de inversión es de largo plazo, ya que su cartera activa estará conformada básicamente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización solamente será observada en el largo plazo.

FI Popular Inmobiliario Zeta ND		
Mecanismo de redención	Cerrado	
Objetivo	Ingreso	
Por su diversificación	No diversificado	
Mercado	Cartera financiera	Mercado local Público Privado
		Mercado intern. Público Privado
	Cartera inmobiliaria	Mercado local
Moneda	Dólares	
Emisión Autorizada	USD\$100.000.000,00	
Valor Nominal	USD\$1.000,00	
Plazo mínimo recomendado	720 días	
Comisión administrativa	Máximo 5% sobre el activo neto del fondo	

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

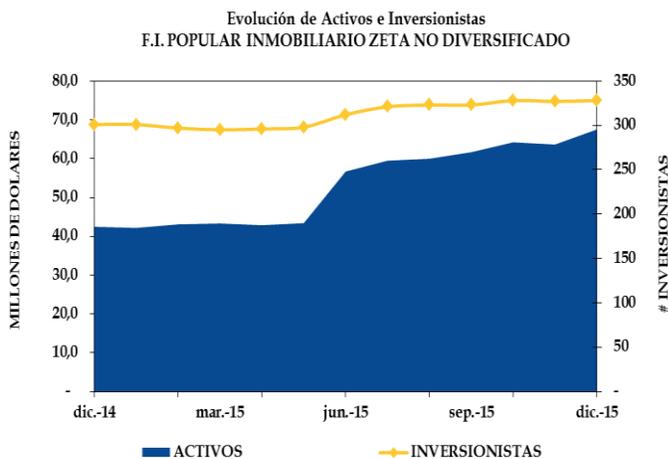
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

A diciembre del 2015, el fondo registra US\$67,55 millones en activos, monto que muestra un aumento interanual del 59%, producto de las compras de inmuebles realizadas en el último año. De acuerdo al total de activos, el fondo registra una participación de mercado de 5,35%, con lo que se ubica en el puesto 8 de los 15 fondos inmobiliarios.

El número de inversionistas a diciembre del 2015 es 328, registrando 27 más que en el año anterior, con lo cual se ubica en la posición 11 de los fondos inmobiliarios, con una participación de 4,45%.

En cuanto a la concentración de los activos por inversionista, el mayor representa el 23% y los primeros veinte representan cerca del 72%. Esta proporción ha aumentado con respecto al mismo periodo del año anterior, donde los principales 20 participantes representaban el 66%.



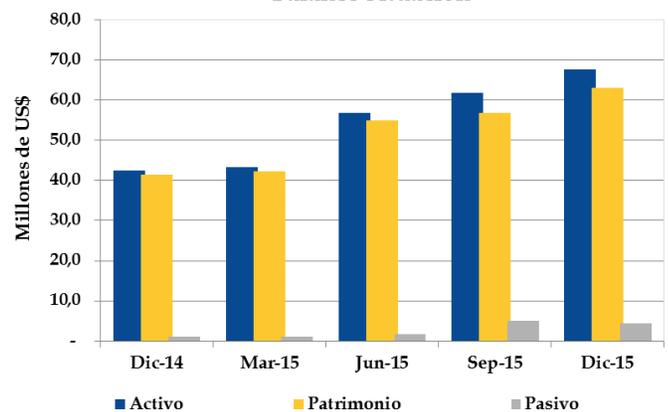
La composición de los activos administrados del fondo se ha mantenido congruente con la política de inversión, correspondiente a la cartera inmobiliaria del fondo; donde el 95% se encuentra concentrado en inmuebles, el 4% en inversiones en recompras y el 1% en caja y bancos. En el último semestre varía al aumentarse la porción concentrada en inmuebles donde antes representaba el 83%, asociado con las compras de inmuebles que se realizaron en este periodo.

Por su parte, los pasivos del fondo, a diciembre del 2015, ascienden a la suma de US\$4,43 millones, donde su principal componente son los préstamos por pagar con una participación del 54% del total de pasivos, seguidos por las cuentas por pagar con 29% y el 11% por los depósitos en garantía de los arrendatarios, siendo éstos los más representativos.

Con respecto a la relación de pasivos y activos, el nivel de endeudamiento corresponde a 4,7%, porcentaje que se incrementa en el último semestre producto del préstamo con el Banco Popular que se adquirió en este periodo; sin embargo, se ubica holgadamente por debajo del 60% establecido por la normativa.

Al cierre de diciembre del 2015, el patrimonio registra la suma de US\$63,11 millones, el cual está compuesto principalmente por Títulos de Participación, con una representación del 96% y la porción restante corresponde a las ganancias no realizadas en valuación de inmuebles. De forma interanual, el monto del patrimonio aumentó 53% debido a las colocaciones realizadas en el último año.

Fondo Inversión Popular Inmobiliario Zeta Balance Situación



En lo que respecta al estado de resultados del fondo, presenta utilidades desde el inicio de operaciones. La utilidad registrada a diciembre del 2015, es de US\$4,65 millones y supera en 120% a la alcanzada en el mismo periodo del año anterior, producto de que el crecimiento fue mayor en los ingresos con respecto al incremento mostrado por los gastos.

Específicamente los ingresos del fondo suman US\$6,04 millones y aumentan en 104% (US\$3,07 millones) en el último año debido a los ingresos por arrendamiento por la incorporación de cinco inmuebles en dicho periodo. En términos de composición la principal partida corresponde a los ingresos por arrendamientos con una participación del 71%, seguido por aquellos por ganancias no realizadas por ajustes a inmuebles con el 26%.

En el caso de los gastos, éstos aumentan 64% (US\$0,54 millones), con lo cual alcanzan la suma de US\$1,39 millones. Sus principales componentes son las comisiones y los gastos de operación que en conjunto representan el 88% de los gastos totales.

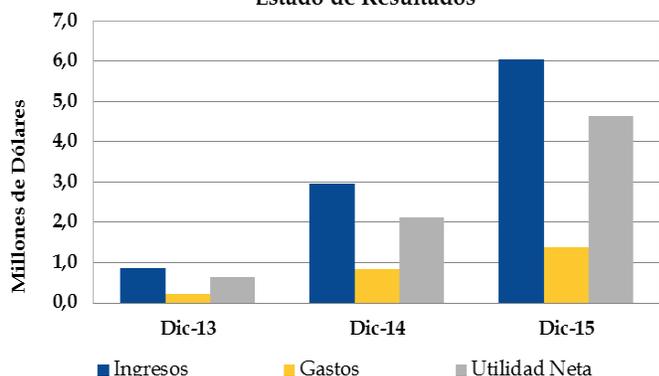
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

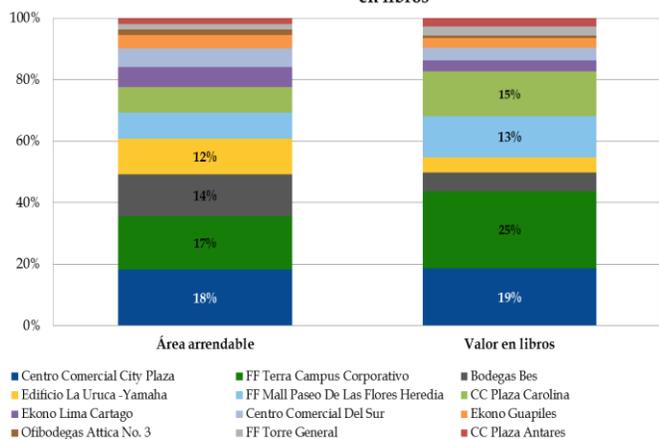
Fondo Inversión Popular Inmobiliario Zeta Estado de Resultados



4.2.1. Activos Administrados

A diciembre del 2015, el Fondo administra doce inmuebles, considerando la compra de cinco inmuebles en el último semestre. El área total arrendable es de 33.438,44 m², la cual se incrementó en el último semestre producto de las compras antes mencionadas.

ZETA: Participación de los inmuebles por área arrendable y valor en libros



A diciembre del 2015, el inmueble Centro Comercial City Plaza aporta el mayor porcentaje de área arrendada (18%) seguido por el inmueble FF Terra Campus Corporativo (17%), por Bodegas Bes (14%) y por Edificio La Uruca (12%). Por otro lado, el FF Terra Campus Corporativo es el más importante en términos de valor en libros (25%), seguido por el Centro Comercial City Plaza (19%), Centro Comercial Plaza Carolina (15%) y las fincas filiales del Mall Paseo de las Flores (13%), siendo éstos los más representativos.

Durante el semestre analizado, el Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta ND adquirió los siguientes inmuebles:

1) Centro Comercial City Plaza

Características	
Nombre	Centro Comercial City Plaza
Dirección	Goicoechea, San José
Fecha de compra	2 de Julio del 2015
Área arrendable	6.113,61 m ²
Valor de compra	\$11.100.000,00
Última valoración pericial	\$11.114.676,01
Última valoración financiera	\$11.863.105,06

2) Ekono Cartago

Características	
Nombre	Ekono
Dirección	Lima, Cartago
Fecha de compra	2 de Julio del 2015
Área arrendable	2.158,95 m ²
Valor de compra	\$2.188.000,00
Última valoración pericial	\$2.188.338,21
Última valoración financiera	\$2.349.661,22

3) Ekono Guápiles

Características	
Nombre	Ekono
Dirección	Guápiles
Fecha de compra	2 de Julio del 2015
Área arrendable	1471,26 m ²
Valor de compra	\$1.862.000,00
Última valoración pericial	\$2.098.408,78
Última valoración financiera	\$1.995.212,42

4) Centro Comercial del Sur

Características	
Nombre	Centro Comercial del Sur, Ekono
Dirección	San José
Fecha de compra	7 de Julio del 2015
Área arrendable	2.045,66 m ²
Valor de compra	\$2.350.000,00
Última valoración pericial	\$2.385.913,67
Última valoración financiera	\$3.216.137,25

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

5) Fiserv de Costa Rica

Características	
Nombre	Fiserv de Costa Rica
Dirección	San José
Fecha de compra	31 de Julio del 2015
Área arrendable	1.143,23 m ²
Valor de compra	\$3.100.000,00
Última valoración pericial	\$3.173.532,32
Última valoración financiera	\$3.406.501,49

4.2.2. Valoraciones

De acuerdo con la normativa vigente, los fondos inmobiliarios deben realizar valoraciones de sus inmuebles al menos una vez al año. Específicamente para el semestre en análisis se registran las siguientes valoraciones de los inmuebles:

Inmueble	Valoración		Avalúo Actual		Plusvalía	Variación
	Anterior	Financiero	Pericial	Pericial		
CC Plaza Carolina	\$8.316.862,18	\$8.769.366,03	\$8.681.596,07	\$364.733,89	4,39%	
Edificio Yamaha	\$2.913.553,15	\$3.006.007,71	\$3.365.416,49	\$92.454,56	3,17%	
FF Paseo de las Flores	\$8.181.014,16	\$9.384.552,60	\$8.198.641,63	\$17.627,47	0,22%	
FF Terra Campus Corporativo	\$15.104.947,86	\$16.894.927,81	\$15.106.697,86	\$1.750,00	0,01%	
Torre General	\$1.783.777,60	\$1.786.679,66	\$1.812.055,75	\$2.902,06	0,16%	
Ofibodegas Attica	\$537.924,07	\$558.909,36	\$555.472,70	\$17.548,63	3,26%	
Total	\$36.838.079,02	\$40.400.443,17	\$37.719.880,50	\$497.016,61		

Producto de estas valoraciones, el fondo registró una plusvalía, en forma agregada, de \$497.016,6, debido principalmente al efecto positivo de la valoración de Centro Comercial Plaza Carolina, la cual se dio por el precio al que se compró la propiedad así como al precio por metro cuadrado en que se registra en el mercado y la relación con el precio del alquiler.

Adicionalmente, durante el periodo en análisis se registra la valoración de los siguientes inmuebles adquiridos:

Inmueble	Avalúo Actual	
	Financiera	Pericial
CC City Plaza	\$11.575.673,23	\$11.114.676,01
Centro Comercial del Sur	\$3.261.137,25	\$2.385.913,67
Ekono Guápiles	\$1.995.212,42	\$2.098.408,78
Ekono Lima	\$2.349.661,22	\$2.188.338,21
Total	\$19.181.684,12	\$17.787.336,67

Las valoraciones financieras estuvieron a cargo de la empresa Fundación para el Desarrollo del Comercio Internacional, y para la realización de las proyecciones, se tomaron en consideración los siguientes supuestos:

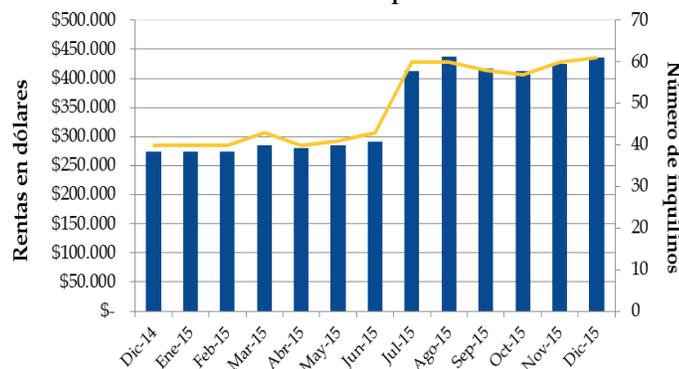
Inmueble	Tasa de descuento	Ocupación	
		Nivel	Años Estimados
CC Plaza Carolina	10,11%	100%	10
Edificio Yamaha	9,71%	100%	10
FF Paseo de las Flores	9,87%	100%	10
FF Terra Campus Corporativo	9,56%	100%	10
Torre General	9,10%	100%	10
Ofibodegas Attica	9,72%	100%	10

4.2.3. Generación de Ingresos

Los ingresos mensuales por motivo de renta en diciembre del 2015, alcanzan US\$435.294,41; monto que muestra un incremento del 49% respecto a lo registrado a junio del 2015, asociado con el alquiler de los inmuebles incorporados a la cartera del fondo, que en conjunto representan el 37% de los ingresos al cierre del periodo.

Con respecto al total de ingresos por renta se encuentra concentrado el 64% en Comercio, el 29% en Oficinas y la porción restante corresponde a Bodegas (8%).

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



En cuanto a la diversificación de ingresos por inmueble, para diciembre del 2015, el principal corresponde a FF Terra Campus Corporativo con una participación del 29%, seguido por el inmueble Ekono City Plaza con 17%, Plaza Carolina con 13% y las FF del Mall Paseo de las Flores con 11%, siendo éstos los más representativos. Destaca la importancia que representa en los ingresos la compra del inmueble Ekono City Plaza, que llega a ocupar la segunda posición tras su adquisición en julio del 2015.

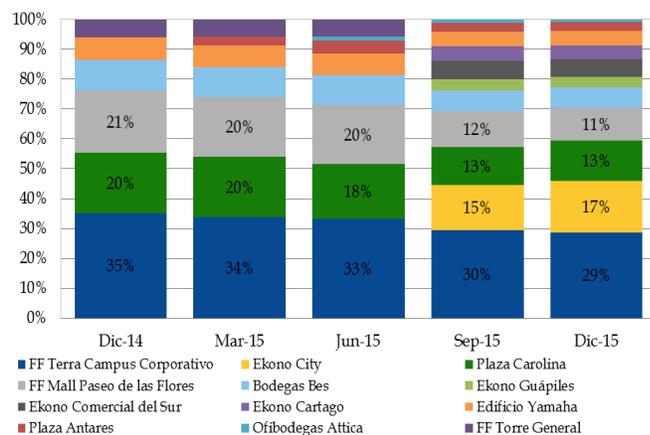
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

F.I. Inmob. Zeta: Composición de los ingresos por inmueble



Con respecto a la distribución de ingresos por inquilino, se presenta como principal exponente GlaxoSmithKline Costa Rica S.A. (10%), seguido por MAVA Store y Corporación de Inversión y Desarrollo Bes S.A. ambos con una participación del 7% y Fiserv de Costa Rica con 6%, siendo éstos los más significativos dentro del total de ingresos. El resto de los 57 inquilinos mantienen participaciones pequeñas, pues la composición se encuentra muy fragmentada.

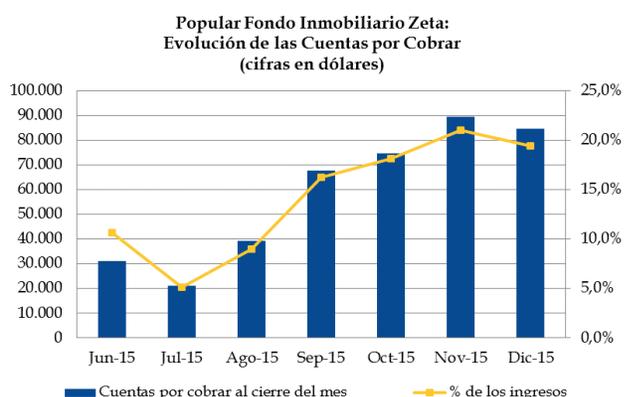
Respecto a los inquilinos recientes más representativos en el total de ingresos, a continuación se detallan los principales aspectos de los contratos:

- MAVA Store:** El local forma parte del inmueble Ekono City Plaza y será utilizado para el establecimiento de una tienda Ekono. El contrato de arrendamiento determina que la renta mensual es por US\$30.087,83 y será aumentada un 3% anual por las partes al vencimiento de cada año de arrendamiento que se contará a partir de la fecha de inicio. Adicionalmente, el inquilino debe pagar una cuota mensual de mantenimiento de \$238,68. El plazo del contrato es por cinco años contados a partir del 2 de julio del 2015 y será renovado por otros cinco años, salvo que alguna de las partes comunique a la otra su deseo de no querer renovar el contrato con 90 días de anticipación a la fecha de su vencimiento.
- Fiserv de Costa Rica:** Pertenece al inmueble FF Terra Campus Corporativo y será para el establecimiento de oficinas. El contrato de arrendamiento establece que la renta en obra gris es fijada en US\$20.806,61 y se le sumará la renta complementaria, que corresponde a \$0,88 por cada 100m² en la remodelación. La renta total será aumentada un 3% anual con respecto a la tarifa que rigió durante el último año. Adicionalmente, el inquilino debe pagar una cuota mensual de mantenimiento de \$2,60 por metro cuadrado de área privativa (fincas filiales destinadas a

oficinas y estacionamientos en el sótano). El plazo del contrato es por 5 años contados a partir del 01 de junio del 2015 y será prorrogado por un periodo igual a menos que la arrendataria notifique mediante aviso previo con no menos de tres meses de anticipación su deseo de no prorrogarlo.

4.2.4. Cuentas por cobrar

Para el cierre de diciembre del 2015, las cuentas por cobrar ascienden a US\$84.599,37; presentando un incremento significativo de forma anual. Representa el 19% de los ingresos en diciembre del 2015, porcentaje que se considera alto de acuerdo con el histórico; sin embargo, va de la mano con el incremento en la cantidad de inquilinos que registra el fondo.



El total de rentas atrasadas corresponden a inquilinos ubicados principalmente en el inmueble Paseo de las Flores (42%) y del inmueble Yamaha (25%), Plaza Carolina (15%), Ekono City Plaza (12%) y la porción restante por Plaza Antares.

Inmueble	Rentas pendientes		No. inquilinos
	Monto	%	
Plaza Carolina	\$ 12.934,83	15%	7
City Plaza	\$ 10.265,02	12%	4
Plaza Antares	\$ 5.166,70	6%	3
Paseo de las Flores	\$ 35.133,30	42%	2
Yamaha	\$ 21.099,52	25%	1
TOTAL	\$ 84.599,37	100%	17

La renta adeudada acumulada está compuesta por 17 inquilinos, de los cuales el más representativo debe alrededor del 38% del total adeudado, seguido por otro inquilino que deben alrededor del 25%, siendo éstos los tres más representativos.

OFICINAS REGIONALES

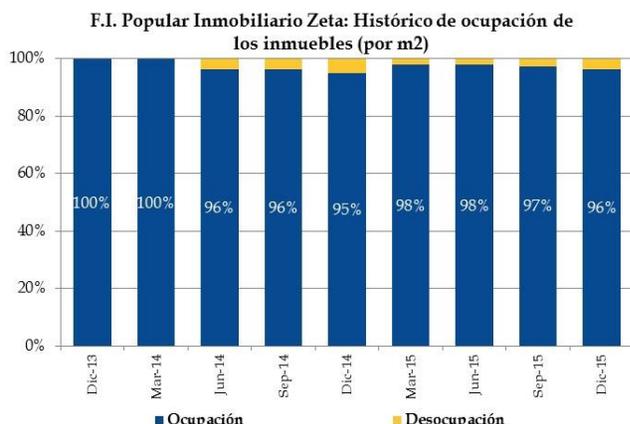
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

4.2.5. Ocupación

A la fecha de análisis, el fondo mantiene una ocupación del 100%, en ocho de los doce inmuebles con los que cuenta. La evolución del nivel de ocupación del fondo en los últimos dos años, se muestra a continuación:



Específicamente, en diciembre del 2015 se registra una ocupación total del 96,4%, la cual desmejora en 1,5 puntos porcentuales respecto al semestre anterior debido a la desocupación del inmueble Torre General a partir de julio del 2015 y debido a la salida de tres inquilinos de las FF del Mall Paseo de las Flores, que representan el 48% y 35%, respectivamente, del total de área desocupada.

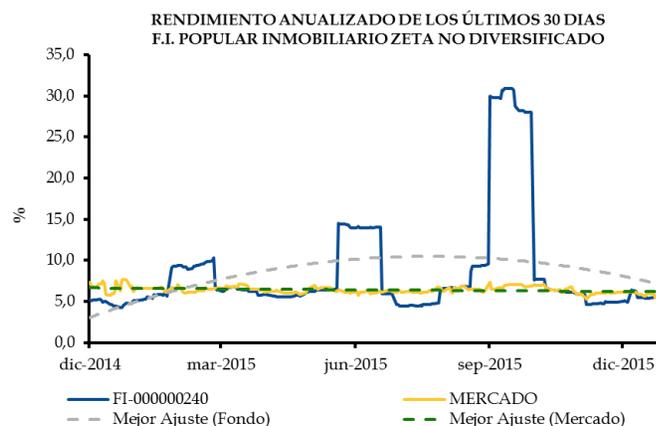
El siguiente cuadro, presenta las áreas desocupadas de los inmuebles, por metros cuadrados para los últimos trimestres:

Detalle de Desocupación	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15
Metros Arrendables	19.945,35	20.342,29	20.559,20	33.438,44	33.438,44
Metros Desocupación					
Bodegas Attica	593,25	-	-	-	-
Torre General	-	-	-	584,62	584,62
Paseo de las Flores	159,31	159,31	159,31	-	429,78
Plaza Carolina	225	275	275	275	200
Plaza Antares II	-	-	-	0,09	-
Ekono City Plaza	-	-	-	6,00	6,00
Ekono Comercial del Sur	-	-	-	-	-
Total m² de Desocupación	977,56	434,31	434,31	865,71	1.220,40
% de Desocupación	4,90%	2,14%	2,11%	2,59%	3,65%

4.2.6. Riesgo- Rendimiento

Para el semestre en análisis, el fondo presenta un rendimiento promedio de 9,58%, el cual se ubica por encima del rendimiento promedio del mercado (6,32%). El siguiente gráfico muestra el comportamiento del rendimiento del

fondo y del promedio del mercado en el último año, el cual se ve afectado por el efecto de las valoraciones.



En el último año, el fondo registra un rendimiento líquido de 7,74%, el cual se distribuye a los inversionistas de acuerdo a las rentas que se perciben mensualmente.

Por su parte, el indicador de la volatilidad del rendimiento, correspondiente a la desviación estándar, aumenta considerablemente con respecto al semestre anterior al pasar de 3,13% a 8,65% y es muy superior al promedio del mercado en el segundo semestre del 2014 (0,43%).

Debido al comportamiento del rendimiento y riesgo, el coeficiente de variación del fondo indica que por cada unidad de rendimiento, el inversionista asume 0,90 unidades de riesgo. Así, el fondo muestra un coeficiente de variación superior al presentado en el semestre anterior (0,39 unidades) y por encima del promedio del mercado (0,07 unidades).

De acuerdo al coeficiente beta, para el segundo semestre, el rendimiento del fondo se comportó en la misma dirección que el rendimiento del mercado y en mayor proporción a éste ante variaciones en el rendimiento del mercado.

F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-14 a Dic-14	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Mercado Jun-15 a Dic-15
PROMEDIO	6,61	8,00	9,58	6,32
DESSTD	3,10	3,13	8,65	0,43
RAR	2,13	2,55	1,11	14,74
COEFVAR	0,47	0,39	0,90	0,07
MAXIMO	12,34	14,52	30,95	7,37
MINIMO	1,90	4,60	4,43	5,26
BETA	3,34	-3,21	12,24	n.a.

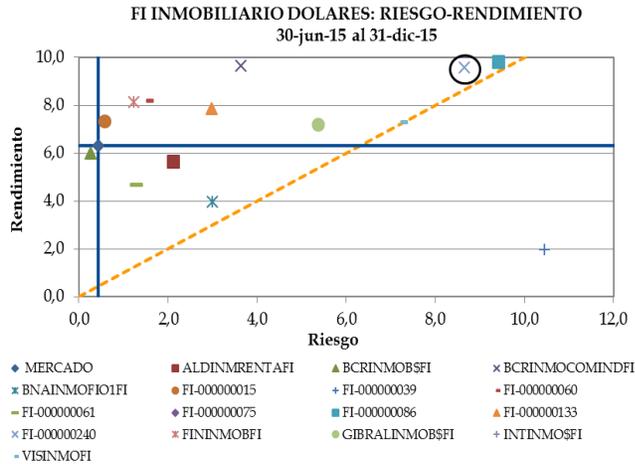
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Al considerar el comportamiento que presentaron el riesgo y el rendimiento del fondo con respecto al mercado, el fondo se ubica en el tercer cuadrante, debido a que presenta un rendimiento mayor al presentado por el mercado asociado a una mayor volatilidad, manteniendo su posición con respecto al semestre anterior.



Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en agosto del 2013. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en abril del 2005. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito