

07 de setiembre del 2016
Ref: SCR-102642016

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 setiembre del 2016, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 1142016 celebrada el 30 de agosto del 2016, con información financiera no auditada a junio del 2016 y considerando información auditada a 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-10682016)

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación**	Fecha de ratificación de la calificación
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Mercado de Dinero Colones N.D.	CRC	AA f2	Estable	30/06/2016	07/09/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Mercado de Dinero Dólares N.D.	USD	AA f3	Estable	30/06/2016	07/09/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Ahorro Popular N.D.	CRC	AA f3	Estable	30/06/2016	07/09/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Liquidez Mixto Colones N.D.	CRC	AA f 2	Estable	30/06/2016	07/09/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Liquidez Mixto Dólares N.D.	USD	AA f3	Estable	30/06/2016	07/09/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Inmobiliario N.D. (FINPO Inmobiliario) *	USD	A+f3	Estable	30/06/2016	07/09/2016
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Inmobiliario Zeta N.D.	USD	AA f 3	Estable	30/06/2016	07/09/2016

*La calificación varió con respecto a la anterior

**Considerando información no auditada a marzo del 2016 y auditada a diciembre del 2015.

La calificación de riesgo **Af** 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

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-4 Colonia San Benito

adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel bueno."

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 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.

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-4 Colonia San Benito

POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 1142016

Fecha de ratificación: 07 de setiembre de 2016.

Información financiera: no auditada a junio del 2016, considerando información auditada a diciembre 2015.

Contactos: José Pablo López Barquero
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

jlopez@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 junio del 2016, considerando información auditada a diciembre del 2015.

Fondo	Calificación Anterior	Perspectiva	Calificación Actual	Perspectiva
F.I. Popular Mercado Dinero Colones - ND	AA f 2	Estable	AA f 2	Estable
F.I. Popular Mercado Dinero Dólares - ND	AA f 3	Estable	AA f 3	Estable
F.I. Ahorro Popular - ND	AA f 3	Estable	AA f 3	Estable
FI Popular Liquidez Mixto Colones ND	AA f2	Estable	AA f2	Estable
FI Popular Liquidez Mixto Dólares ND	AA f3	Estable	AA f3	Estable
F.I. Popular Inmobiliario (Finpo) ND	AA-f3	Observación	A+ f3	Estable
F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND	AA f3	Estable	AA f3	Estable

*Las calificaciones otorgadas variaron con respecto a la anterior.

La calificación de riesgo **Af** 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 adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel bueno."

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.

"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

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

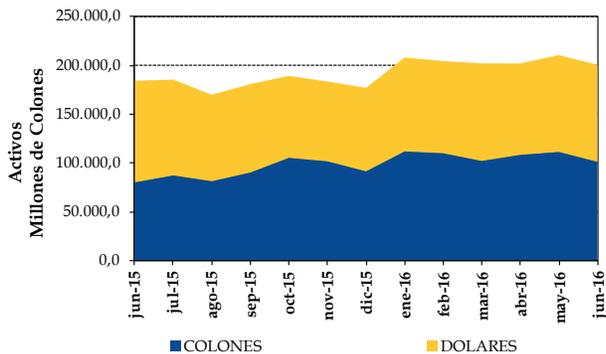
Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) el 15 de junio del año 2000, mediante la resolución SGV-R-90. Su función medular es la administración de fondos de inversión, los cuales son inscritos ante el Registro Nacional 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.

A junio 2016, la SAFI administra un total de activos por €201.190,5 millones, monto que aumenta un 9% y 13% de forma anual y semestral, respectivamente. De acuerdo con este volumen de activos administrados, la SAFI presenta una participación de mercado de 8,73%, con lo cual se sitúa en la sexta posición dentro de las 13 SAFIs que conforman la industria costarricense, manteniendo su ubicación respecto a los períodos anteriores.

A la fecha bajo estudio, el número de inversiones en los fondos financieros administrados alcanzó el número de 1608, cantidad que ha aumentado respecto al semestre anterior; en lo correspondiente a los fondos inmobiliarios, a raíz del cambio en el Reglamento de Custodia, no se poseen detalle de los mismos.

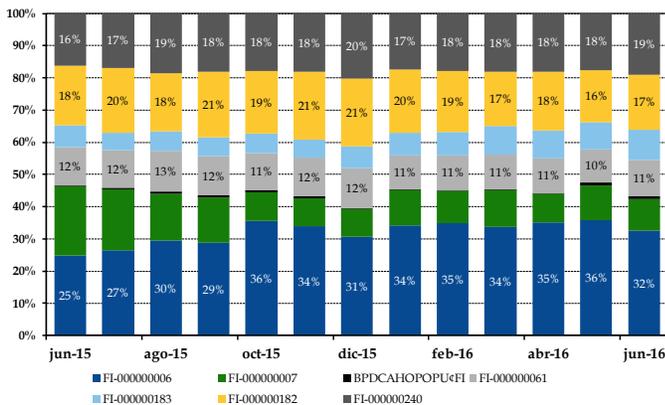
Evolución de Activos
POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.



Respecto a la composición de los activos por fondo de inversión, se mantiene como elemento hegemónico el Fondo de Mercado de Dinero en Colones (FI-000000006) con un promedio de participación de 34,4% en el último semestre, seguido por el Fondo Inmobiliario Zeta (FI-000000240) con una contribución promedio de 18% y el tercero en importancia corresponde al Fondo Liquidez Mixto Colones (FI-000000182) con 17,8%, siendo éstos los más representativos.

Dicha 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; por otro lado, se reduce la representatividad del Fondo Mercado de Dinero Dólares y el Fondo de Liquidez Mixto Colones No Diversificado.

Distribución de los Activos por Fondo de Inversión
POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.



2.1. SITUACIÓN FINANCIERA

Al término de junio 2016, la estructura del Balance de Situación de Popular SAFI registra ₡4.356,96 millones en activos, partida que presenta un incremento del 9% de forma interanual. Dicha variación obedece principalmente al aumento del 707% en las disponibilidades, al crecimiento del 2% en las inversiones en instrumentos financieros y al incremento del 29% de las comisiones por cobrar. Precisamente, el importante crecimiento registrado en la cuenta de disponibilidades responde a vencimientos de títulos no renovados, aspecto que se traduce en el incremento de la cuenta corriente de la SAFI.

Según la composición de los activos a junio 2016, éstos se constituyen mayoritariamente por las inversiones en instrumentos financieros, cuenta que muestra una representatividad del 81% sobre los activos totales; seguido de las disponibilidades con una participación del 6% y las comisiones por cobrar con una contribución del 5%, siendo estas partidas las de mayor relevancia.

Por su parte, el pasivo total alcanza la suma de ₡346,5 millones a junio 2016, monto que disminuye 18% de forma interanual, reducción determinada principalmente por la ausencia de obligaciones por pacto de recompra, cuenta que a junio 2015 representó el 54% de los pasivos totales.

En términos de composición de los pasivos, a junio 2016, la principal partida corresponde a las cuentas y comisiones por pagar con 92%, las provisiones con 6% de participación, 1,5% las obligaciones por bienes en arrendamiento financiero y la ligera porción restante compete al impuesto sobre la renta diferido.

Por otro lado, a la fecha bajo análisis, el patrimonio registra un monto de ₡4.010,4 millones, cifra que aumenta un 12% con respecto junio 2015, variación que surge como respuesta al incremento del 49% en las utilidades no distribuidas, así como al crecimiento del 111% en la utilidad del período.

Asimismo, cabe mencionar que la cuenta de capital social representa el 68% del patrimonio la SAFI, seguido de las utilidades no distribuidas con una participación del 21% y de la utilidad del período con 6%, siendo estas partidas las de mayor peso relativo.

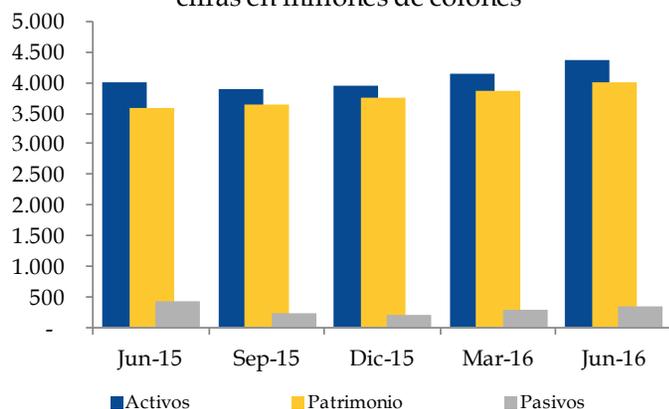
OFICINAS REGIONALES

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-4 Colonia San Benito

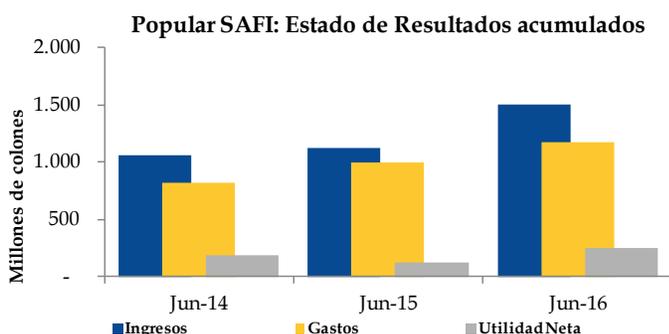
Popular SAFI: Balance General cifras en millones de colones



En lo correspondiente a los resultados de la SAFI, para junio 2016, los ingresos acumulados suman ₡1.498,5 millones, los cuales muestran un aumento anual del 33%. Esta variación obedece al incremento del 36% de las comisiones de administración, cuenta que a su vez se posiciona como la más representativa en el total de ingresos al poseer una participación del 90%. Adicionalmente, la variación en el total de ingresos se vio favorecida dado el aumento de ganancias por diferencial cambiario.

En cuanto a los gastos de la SAFI, éstos alcanzan la suma de ₡1.172,8 millones a junio 2016, monto que aumenta un 18% de forma anual como consecuencia principalmente de los incrementos del 22% en los gastos de personal y del 26% en los gastos con partes relacionadas.

Además, los gastos se constituyen mayoritariamente por los gastos del personal, cuenta que representa el 64% de los gastos totales acumulados; seguido de los gastos con partes relacionadas con un 16% de participación y los gastos de infraestructura con una contribución del 7%, siendo éstos los rubros más relevantes.



La utilidad acumulada, al cierre de junio 2016, registra una cifra de ₡250,57 millones, aumentando considerablemente un 111% de forma anual, variación producto del incremento mayoritario de los ingresos versus el crecimiento mostrado en el monto de los gastos totales. Cabe señalar que, como efecto de lo mencionado anteriormente, los indicadores de rentabilidad presentan mejoras con respecto a los mostrados en el año anterior.

Indicadores	Jun-15	Sep-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16
Activo Circulante / Pasivo Circulante	8,99	15,08	18,54	13,76	11,91
Pasivos Totales / Patrimonio	0,12	0,07	0,05	0,07	0,09
Gastos Totales / Ingresos Totales	88,19%	86,81%	85,72%	80,48%	78,27%
Margen neto	10,57%	11,50%	12,06%	15,11%	16,72%
Rendimiento s/ Inversión	6,18%	7,04%	7,65%	11,00%	12,07%
Rentabilidad s/ patrimonio	6,75%	7,50%	8,10%	11,70%	12,92%

2.2. HECHOS RELEVANTES

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 15 de enero del 2016, Popular SAFI comunica públicamente al inversionista que el monto distribuido por concepto de pago de rendimientos del F.I. Inmobiliario Zeta ND fue por un total de US\$20,34 por participación, monto que incluye una cifra de US\$6,022 por participación por concepto de capital pagado en exceso.

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

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-4 Colonia San Benito

Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, se comunica 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 período comprendido del primero de julio al treinta y uno de diciembre de 2015 (II semestre 2015), representan el 45,20% del total de sus ingresos generados en el mismo plazo.

El 03 de febrero del 2016, la SAFI comunicó al público inversionista la realización de la distribución de beneficios del F.I. Popular Inmobiliario (FINPO Inmobiliario), por un monto equivalente a US\$20,504 por participación.

El 09 de febrero del 2016, la SAFI comunica la colocación de participaciones por medio de ventanilla del F.I. Popular Inmobiliario Zeta No diversificado. En el siguiente cuadro se detalla las características de la colocación:

Resultado de la Colocación de Participaciones

Número de participaciones a colocar	4000
Precio de la participación	\$1.050,33
Monto estimado a colocar	\$4.201.320,00

El 02 de marzo 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 Plaza Antares I. El ajuste por participación fue de US\$0,45; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.041,42.

El 18 de marzo del 2016, se informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de la valoración anual del inmueble II Galeone. El ajuste por participación fue de US\$35,38; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.762,07.

El 05 de abril del 2016, se comunicó al público inversionista la ejecución de la distribución de beneficios del F.I. Popular Inmobiliario (FINPO Inmobiliario), por un monto equivalente a US\$17,043 por participación.

El 05 de abril del 2016, se comunicó al público inversionista la ejecución de la distribución de beneficios del F.I. Popular ZETA ND, por un monto equivalente a US\$16,051 por participación. Dicho monto a distribuir incluye una cifra de US\$3,353 por participación por concepto de capital pagado en exceso.

El 28 de abril del 2016, Popular SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de la valoración anual del inmueble Edificio Herrero Villalta y Condominio Da Vinci. El ajuste por participación fue de US\$1,29; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.766,07.

El 28 de abril del 2016, se comunica el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual del inmueble Bodegas BES. El ajuste por participación fue de US\$0,52; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.041,94.

El 04 de mayo del 2016, la SAFI comunicó al público inversionista la realización de la distribución de beneficios del F.I. Popular Inmobiliario (FINPO Inmobiliario), por un monto equivalente a US\$18,796 por participación.

El 16 de mayo del 2016, se comunica al público inversionista que se procedió con la actualización de los prospectos de todos los Fondos de Inversión administrados por Popular SAFI, considerando además el nombramiento del señor Marvin Rodríguez Cordero como vicepresidente de la Junta Directiva de la SAFI. A su vez, éste último es nombrado también como miembro del Comité de Inversiones en sustitución de la señora Paola Chavarría Agüero.

El 24 de mayo del 2016, Popular SAFI anuncia que se contrató los servicios del Despacho Lara Duarte S.A., para la ejecución de la auditoría externa en el período 2016.

El 24 de mayo 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 Centro Comercial Plaza Antares II. El ajuste por participación fue de US\$0,59; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.046,12.

El 06 de junio del 2016, la SAFI informa que producto de la revaloración anual realizada a los inmuebles conocidos como Terra Campus II y Paseo de las Flores II del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA ND, la cual fue comunicada el pasado 19 de mayo de 2016, el ajuste por participación producto de esta revaloración fue de US\$3,61 y el valor de la participación de US\$1.045,55

El 07 de junio del 2016, la SAFI comunicó al público inversionista la ejecución de la distribución de beneficios del F.I. Popular Inmobiliario (FINPO Inmobiliario), por un monto equivalente a US\$18,471 por participación.

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-4 Colonia San Benito

El 28 de junio 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 de cinco de sus inmuebles: Centro Comercial City Plaza, Ekono La Lima Cartago, Ekono Guápiles, Ekono Centro Comercial del Sur y Yamaha. El ajuste por participación fue de US\$10,13; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.056,27.

El 28 de junio del 2016, se comunica el cambio en el apartado “Política de Inversión del Fondo-Política para la administración y control de liquidez”, en los prospectos de los Fondos Financieros Administrados por Popular SAFI.

El 05 de julio del 2016, se notificó al público inversionista la ejecución de la distribución de beneficios del F.I. Popular ZETA ND, por un monto equivalente a US\$13,947 por participación.

El 05 de julio del 2016, se comunicó al público inversionista la ejecución de la distribución de beneficios del F.I. Popular Inmobiliario (FINPO Inmobiliario), por un monto equivalente a US\$18,203 por participación.

El 14 de julio del 2016, Popular 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\$29,63; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$5.798,03.

El 26 de julio del 2016, se comunica el porcentaje del total de ingresos de valuador financiero de sus servicios prestados a los Fondos Inmobiliarios administrados por Popular SAFI. S.A.: F.I Popular Inmobiliario ZETA no Diversificado y F.I. Popular Inmobiliario (FINPO). De conformidad con el artículo 52 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, se comunica 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 enero al treinta de junio de 2015 (I semestre 2016), representan 21,19% del total de sus ingresos generados en el mismo plazo.

El 26 de julio del 2016, se comunica el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual del inmueble Terra Campus VI. El ajuste por participación fue de US\$1,06; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.057,32.

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

Al término de junio 2016, el Fondo administra la suma de ¢65.246,3 millones, monto que presenta un incremento interanual del 43% y semestral del 20%. Según el volumen administrado, la participación de mercado es de 8,99%, porcentaje que ubica al Fondo en la quinta posición de los 25 fondos de mercado de dinero en colones existentes a la fecha bajo estudio.

Por su parte, el Fondo registra un total de 276 inversionistas al cierre de junio 2016, mostrando un aumento de 12 participantes respecto a junio 2015. Dentro del ranking de fondos de mercado de dinero en colones según número de inversionistas, el Fondo se ubica en la posición 14, mostrando una participación de mercado de 0,53%.

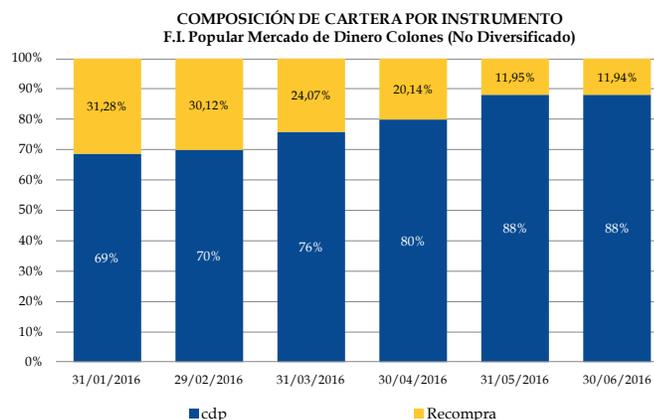
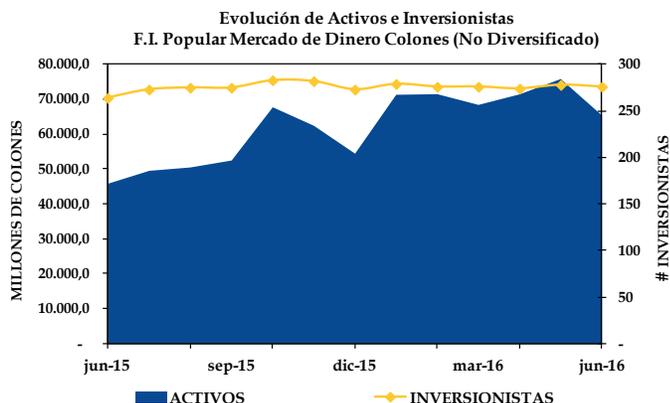
Resulta importante mencionar que el Fondo presenta una alta concentración, pues los primeros 20 inversionistas representan cerca del 81% del total de activos administrados. Esta concentración disminuye levemente en comparación con el mismo período del año anterior (83%).

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-4 Colonia San Benito



Asimismo, para el semestre terminado en junio 2016, la composición del activo se encuentra encabezada por las inversiones en valores disponibles para la venta, las cuales constituyen en promedio el 59% y muestran una disminución de 19 puntos porcentuales respecto al promedio del semestre anterior. Aunado a lo mencionado, la partida de caja y bancos muestra en promedio una participación del 40% sobre el total de activos para el semestre en análisis, porcentaje que se incrementa respecto al semestre anterior, donde representaba el 22% en promedio.

3.1.1. Activos Administrados

Para el semestre finalizado en junio 2016, la cartera del Fondo se encuentra invertida 100% en el sector público costarricense. Dicha cartera mantiene sus inversiones en 5 emisores, a saber: 45% en el Banco Nacional de Costa Rica, seguido por el 23% en el Banco de Costa Rica, 16% en títulos del Gobierno de Costa Rica, 12% en el Banco Crédito Agrícola de Cartago y la porción restante en el Banco Central de Costa Rica (BCCR).

De acuerdo con la distribución de la cartera por instrumento, al cierre del semestre bajo análisis, el portafolio del Fondo se compone en un 78% en promedio por los certificados de depósito a plazo (cdp). Asimismo, el Fondo invierte en promedio alrededor del 22% en recompras, de las cuales el 25% corresponde a recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del grupo. Con respecto al semestre anterior, la inversión en recompras se redujo en un 16%, mientras que la participación de los certificados de depósito a plazo aumentó cerca de 17%.

De acuerdo a la composición de la cartera del Fondo por plazos de inversión, para el primer semestre del 2016, la Administración invierte en promedio un 42% de la cartera en títulos cuyo vencimiento oscila entre 91 y 180 días. De igual forma, invierte una proporción promedio de 28% en títulos cuyo vencimiento se encuentra entre 2 y 30 días. Dicha composición por plazos va de la mano con la estrategia del Fondo de invertir en títulos que no superen los 180 días, esto con la finalidad de reducir el riesgo de volatilidad en la valoración a precios de mercado.

En relación con lo anterior, la duración de Macaulay del Fondo, para el semestre bajo análisis, es de 0,26 años en promedio, extensión de tiempo superior al mostrado por el promedio del mercado (0,18 años). De la mano con lo anterior, la duración Macaulay se encuentra estrechamente ligada con el comportamiento de la duración modificada, aspecto determinado por la naturaleza del Fondo. De este modo, el indicador de duración modificada registra en promedio un período de 0,26%, superior al expresado por el promedio del mercado (0,18%), lo cual indica que el Fondo presenta una mayor sensibilidad ante las tasas de interés del mercado.

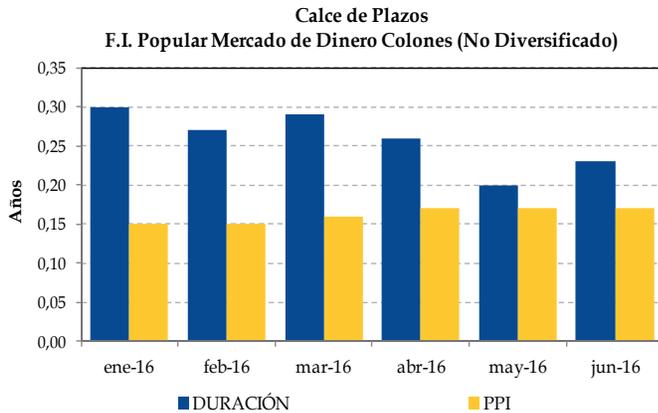
La correlación entre la duración promedio del semestre del Fondo (0,26 años) y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,16 años), evidencia un descalce de plazos dado la superioridad de la duración de la cartera activa sobre la duración de la cartera pasiva. Además, en promedio para el semestre analizado, la brecha es de aproximadamente 46 días, aspecto que evidencia un posible riesgo de iliquidez ante la salida de inversionistas; no obstante, el Fondo mantiene un importante porción en caja y bancos, con lo que se mitiga dicho 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

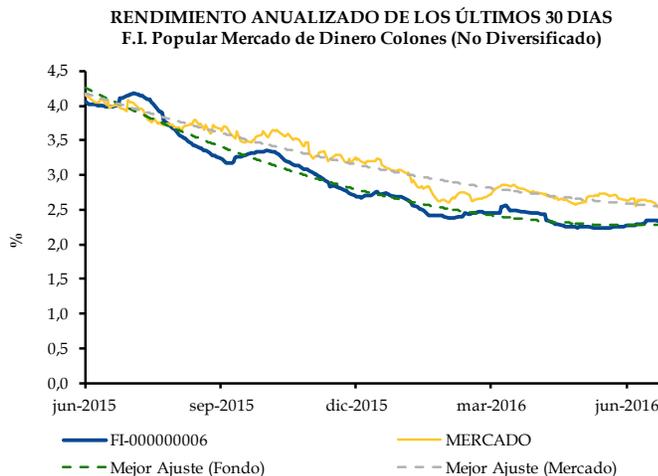
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



Por otro lado, el análisis de ajuste por valoración revela que, para el semestre bajo estudio, 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 €9,92 millones para el mismo período.

3.1.2. Riesgo-Rendimiento

En el último año, el rendimiento del Fondo muestra una tendencia decreciente debido a la alta liquidez en colones, 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 primer semestre del 2016 es de 2,38% y se coloca por debajo de lo presentado por el mercado (2,69%).



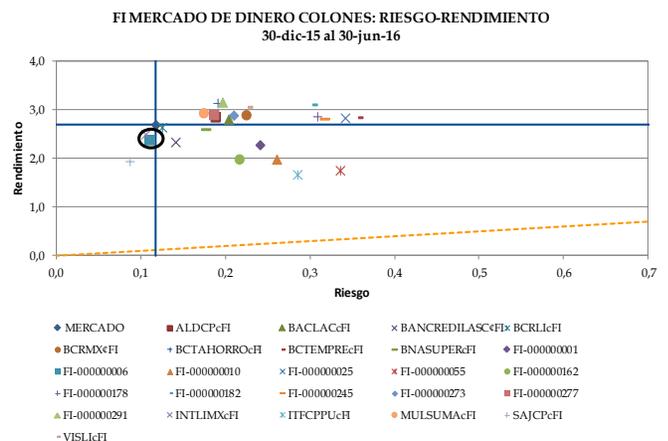
Por su parte, la volatilidad del rendimiento del Fondo, representada por la desviación estándar, fue de 0,11, medida menor a la registrada en el segundo semestre del 2016 (0,44) y ligeramente inferior a la desviación reportada por la industria para el presente período (0,12).

Asimismo, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) corresponde un indicador que expresa una medición sobre las unidades de rendimiento existentes por unidad de riesgo. Así, el Fondo registra un índice RAR de 21,61 unidades, situándose levemente por debajo de lo reportado por el mercado (22,89). Así, este indicador se mantiene superior a la unidad, lo que significa que el rendimiento del Fondo es suficiente para cubrir el riesgo implícito en su inversión.

Adicionalmente, el coeficiente beta se muestra como una medida de elasticidad, la cual indica en qué magnitud y dirección se mueven los rendimientos del fondo de inversión ante cambios en el mercado. Durante el semestre en análisis, éste índice fue de 0,71, indicando que ante cambios en el mercado, el fondo de inversión se moverá en la misma dirección pero en menor proporción al comportamiento del rendimiento del mercado.

F.I. Popular Mercado de Dinero Colones (No Diversificado)				
Indicador	Dic-14 a Jun-15	Dic-15 a Jun-15	Dic-15 a Jun-16	Mercado Dic-15 a Jun-16
	PROMEDIO	4,20	3,25	2,38
DESVSTD	0,19	0,44	0,11	0,12
RAR	22,63	7,41	21,61	22,89
COEFVAR	0,04	0,13	0,05	0,04
MAXIMO	4,60	4,18	2,69	3,08
MINIMO	3,90	2,67	2,23	2,43
BETA	0,40	1,59	0,71	n.a.

Al comparar el riesgo y el rendimiento del Fondo con el mercado, es posible formar cuatro cuadrante, mismos que denotan las posiciones relativas de los fondos. De esta forma, el Fondo se coloca en el segundo cuadrante, con un menor rendimiento y una menor volatilidad en comparación con el mercado, variando de cuadrante al contrastarse con lo acontecido en el semestre anterior, donde su ubicó en el cuarto cuadrante.



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-4 Colonia San Benito

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

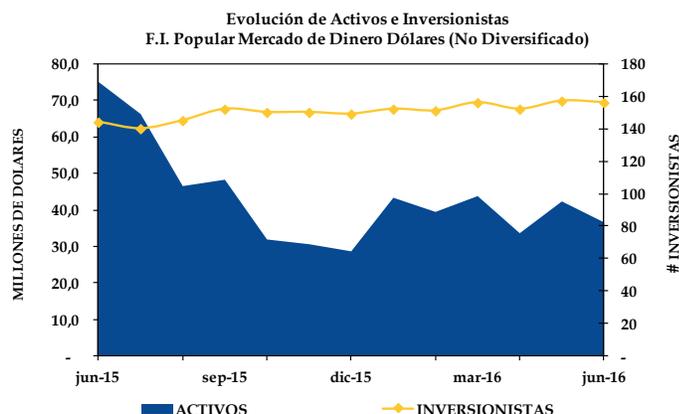
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	100% Pública
Mercado	Nacional e internacional
Moneda en que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	\$100,00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

A junio 2016, el Fondo administra activos por US\$36,68 millones, monto que presenta una disminución interanual del 51%, así como un incremento semestral del 28%. De acuerdo con la Administración del Fondo, dicha reducción interanual responde a retiros significativos realizados por clientes institucionales, pero que a la fecha continúan formando parte de los inversionistas de la SAFI. Asimismo, según el monto de activos administrados, el Fondo muestra una participación de mercado del 3,83%, posicionándose así en el puesto 10 de los 23 fondos de mercado de dinero en dólares existentes a esa fecha.

Por su parte, a junio 2016, el Fondo registra un total de 156 inversionistas, mostrando un aumento anual de 12 participantes. De acuerdo a lo anterior, el Fondo presenta una participación de 0,82%, ubicándolo en la posición 20 de los 23 fondos de mercado de dinero en dólares, esto según la cantidad de inversores.

Con respecto a la concentración por inversionista, el participante más significativo muestra una contribución cercana al 39% sobre el total de activos administrados, mientras que los 20 principales inversores aportan el 93% del

total, reflejando así una concentración muy alta y similar a la presentada en el semestre anterior.



Al finalizar el primer semestre del 2016, los activos administrados se estructuran en promedio en un 70% por la partida de inversiones en instrumentos financieros, 29% en caja y bancos y el ligero porcentaje restante se contabiliza dentro de la partida de intereses por cobrar. Cabe acotar que la presencia de altas concentraciones en caja y bancos funciona como un elemento mitigador en vista a la alta concentración por inversionista que presenta el Fondo.

3.2.1. Activos Administrados

El Fondo invierte el 100% de su portafolio en el sector público, tal y como se encuentra establecido en el prospecto. Con respecto a la estructura de la cartera por emisor, en promedio para el semestre en análisis, un 63% son títulos emitidos por el Gobierno de Costa Rica, seguido de un 22% por el Banco de Costa Rica y un 15% por el Banco Crédito Agrícola de Cartago, siendo éstos los más representativos. Sobre este tema, es válido acotar la ausencia en la participación del Banco Nacional de Costa Rica dentro del portafolio de emisiones para el semestre bajo estudio, entidad en donde el Fondo invertía cerca del 11% para el semestre anterior.

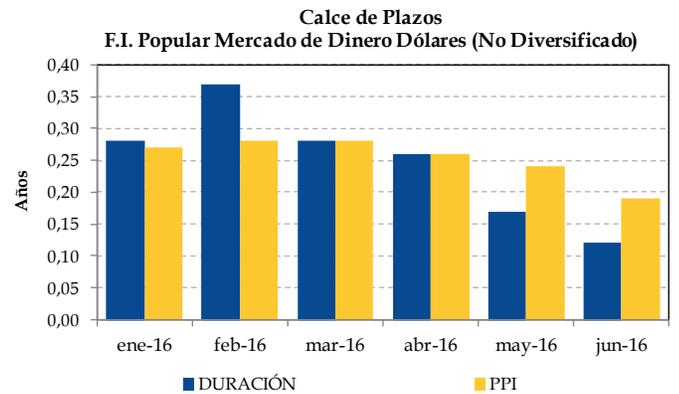
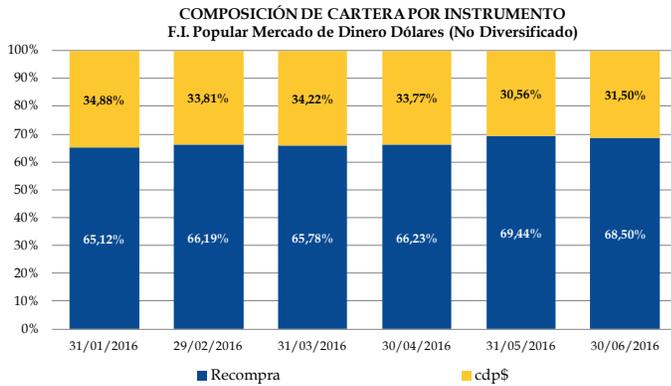
Según la composición del portafolio por instrumento, para el primer semestre del 2016, el Fondo invierte en promedio un 67% en recompras y el 33% restante en certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$). Del total de recompras, a junio 2016, alrededor del 58% corresponden a recompras cruzadas 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 las recompras en 8 puntos porcentuales para el presente período en 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-4 Colonia San Benito



Al cierre del semestre terminado en junio 2016, el plazo de inversión del portafolio registra una mayor proporción invertida en títulos cuyo vencimiento oscila entre 2 y 30 días, representando en promedio el 61% de la cartera del Fondo. Seguidamente, el 17% se encuentra de 91 a 180 días y el 15% de 31 a 45 días, siendo éstos los tramos más representativos. Los plazos de inversión se encuentran estratégicamente definidos, de manera tal que existan recursos en el corto plazo que funcionen como elementos mitigadores ante la valoración a precios de mercado.

En línea con lo anterior, la duración de Macaulay del Fondo, para el semestre en análisis, es de 0,25 años en promedio, nivel por encima al mostrado por el promedio del mercado (0,20 años), lo cual se encuentra estrechamente vinculado con la composición de la cartera por plazos.

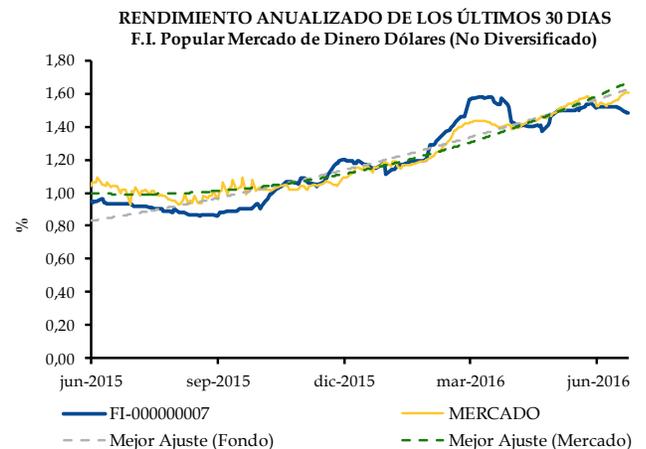
Aunado a la duración de Macaulay del Fondo, se encuentra la duración modificada, la cual es de 0,25% en promedio para el semestre finalizado en junio 2016, extensión de tiempo superior al promedio del mercado (0,19%). Lo anterior implica que la sensibilidad a cambios en el precio de los valores del Fondo 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 0,26 años y el PPI promedio es de 0,25 años, variables que en promedio se encuentran prácticamente calzadas, dado el comportamiento semestral presentado por la duración de la cartera y el plazo promedio del inversionista.

En cuanto al análisis de ajuste por valoración, éste revela que, durante el semestre concluido en junio 2016, no se registran movimientos por valoración, tanto a nivel de plusvalías como minusvalías.

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, registrando un indicador de 1,42% y presentando un incremento con respecto al semestre anterior (1,00%). Según comenta 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, detalle reforzado por la importante participación en cdp's y por la mejora en la rentabilidad de las recompras.



Por su parte, la volatilidad del Fondo, la cual es expresada a través de la desviación estándar, mostró un ligero aumento respecto al semestre anterior, ubicándose en 0,13; sin embargo, continúa situándose por debajo de la volatilidad mostrada por el mercado (0,14).

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

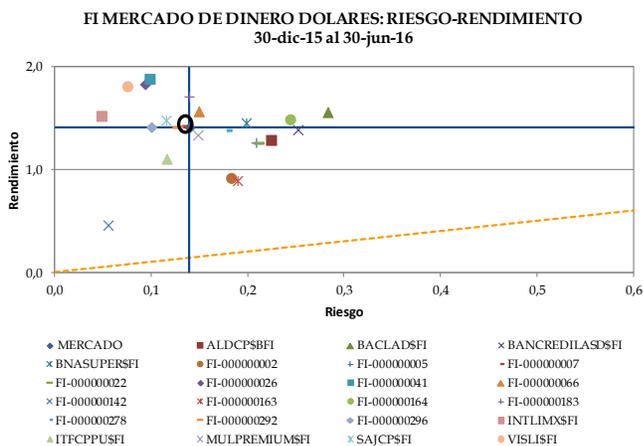
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Por otro lado, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR), índice que expresa el retorno que ha obtenido un fondo por cada unidad de riesgo asumida por su portafolio de inversiones, aumenta a 10,83 unidades, ubicándose ligeramente por encima del RAR promedio del mercado (10,11). Por tanto, este indicador se mantiene muy superior a la unidad, por lo que se considera que el rendimiento del Fondo es suficiente para cubrir el riesgo implícito en su inversión, detalle que pone de manifiesto una gestión eficiente del portafolio de inversiones del Fondo.

Asimismo, el coeficiente Beta se muestra como otra medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones que se presenten en el mercado. Para el período analizado, dicho coeficiente indica que el rendimiento del Fondo varía en la misma dirección al comportamiento del rendimiento del mercado, pero en menor magnitud a éste.

F.I. Popular Mercado de Dinero Dólares (No Diversificado)				
Indicador	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Dic-15 a Jun-16	Mercado Dic-15 a Jun-16
	PROMEDIO	1,07	1,00	1,42
DESVSTD	0,09	0,12	0,13	0,14
RAR	12,59	8,40	10,83	10,11
COEFVAR	0,08	0,12	0,09	0,10
MAXIMO	1,23	1,20	1,58	1,62
MINIMO	0,93	0,86	1,11	1,15
BETA	1,28	1,54	0,80	n.a.

Con respecto a la posición de riesgo-rendimiento del Fondo respecto al mercado, éste se ubica en el primer cuadrante, debido a que registra un rendimiento levemente mayor, así como una volatilidad menor, 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 posee 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.

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 ¢2.152,9 millones, monto que aumenta un 166% respecto a junio 2015. De acuerdo a este monto de activos administrados, el Fondo registra una participación de 3,25%, con lo cual se ubica en la tercera posición de los 5 fondos de crecimiento en colones del mercado.

A junio 2016, el Fondo cuenta con 126 inversionistas, específicamente 7 participantes menos respecto al mismo período del año anterior.

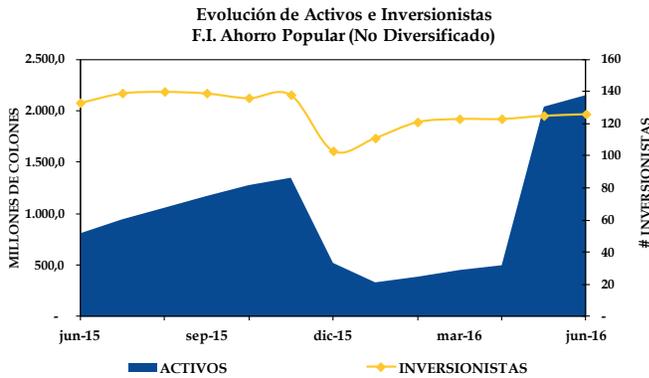
OFICINAS REGIONALES

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-4 Colonia San Benito

En lo que concierne a la concentración por inversionista, ésta permanece significativamente alta, debido a que el 94% de los activos administrados se centralizan en los 20 mayores inversionistas. De forma más detallada, el mayor inversionista posee el 69% del total de activos, mientras que los 5 mayores inversionistas constituyen el 85%. Cabe agregar que dichas concentraciones aumentan respecto a junio 2015.



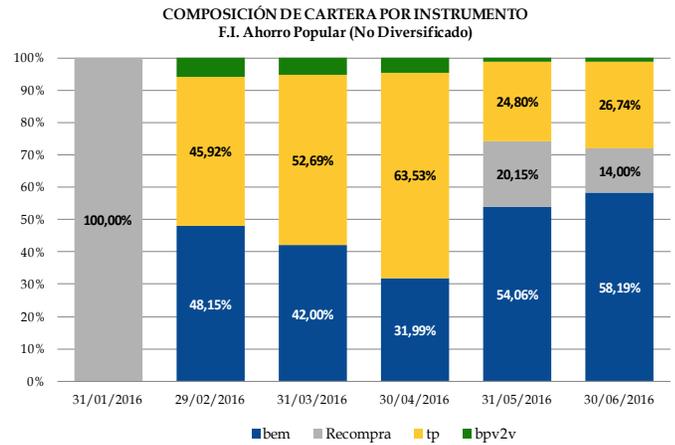
Para el semestre finalizado a junio 2016, el Fondo invierte en promedio alrededor del 90% en Valores Negociables, seguido de un 9% en Caja y Bancos y la porción restante corresponde a Intereses por Cobrar. Dicha composición del activo se mantiene relativamente estable respecto al semestre anterior; no obstante, se reduce ligeramente la participación de la cuenta de caja y bancos, lo cual podría perjudicar la liquidez del Fondo.

3.3.1. Activos Administrados

Al finalizar el primer semestre del 2016, la cartera del Fondo se encuentra concentrada en un 97% en promedio en el sector público y el restante 3% corresponde en el sector privado. De acuerdo a la composición por emisores, el Fondo invierte en promedio en los siguientes: 55% en títulos del Gobierno de Costa Rica, 42% en el Banco Central de Costa Rica y el restante 3% en el Banco Popular y de Desarrollo Comunal. Sobre este tema, cabe mencionar la ausencia en la participación de la Compañía de Fuerza y Luz dentro del portafolio de emisiones para el semestre bajo estudio, entidad en donde el Fondo invertía cerca del 6% para el semestre anterior.

De acuerdo con la distribución de la cartera por instrumento, para el semestre finalizado en junio 2016, el portafolio del Fondo se compone en promedio en un 39% por los bonos de estabilización monetaria (bem), seguido de los títulos de propiedad con el 36% de participación y las recompras con el 22%, siendo éstos los principales títulos de la cartera. La composición varía respecto al semestre anterior, esto en

virtud de la disminución del 35% en la participación de recompras, así como el aumento del 26% en la participación de los títulos de propiedad.



Los plazos de inversión se concentran en mayor proporción en títulos cuyo vencimiento se oscila entre 361 a 900 días, representando el 50% de la cartera en promedio para el semestre concluido en junio 2016. Asimismo, un 22% en promedio se encuentra en el tracto de 2 a 30 días de vencimiento, mientras que un 21% se concentra en vencimientos de 901 días a 1800 días. Según la Administración, al estar posicionado en el corto y en el mediano plazo, el portafolio de inversiones mantiene un riesgo que va a nivel de mercado de acuerdo con la composición de la cartera.

Por su parte, la duración de Macaulay corresponde a 1,71 años en promedio para el semestre en análisis, ubicándose por encima de la duración promedio del mercado, la cual fue de 1,61 años. Además, la duración modificada del Fondo registró un valor de 1,66% en promedio, el cual se posiciona por encima del indicador mostrado por el mercado, el cual se registra en 1,54%, lo que expresa un mayor riesgo ante variaciones en las tasas de interés.

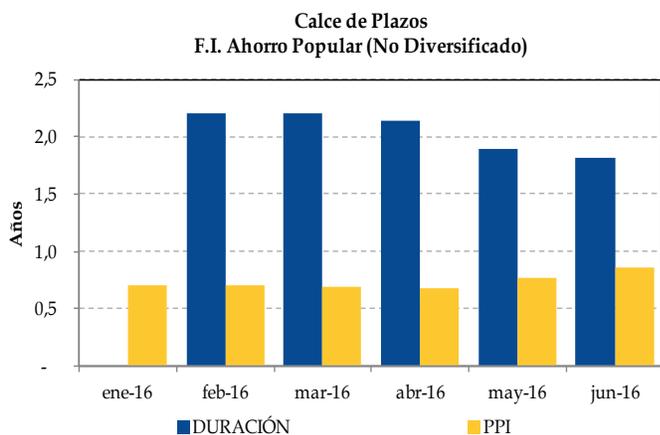
Respecto al calce de plazos entre la duración promedio del semestre del fondo (1,71 años) y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,73 años), se muestra una brecha desfavorable para la liquidez del Fondo, pues la duración de la cartera pasiva ha sido inferior a la duración de la cartera activa, aspecto determinado principalmente por la naturaleza 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-4 Colonia San Benito

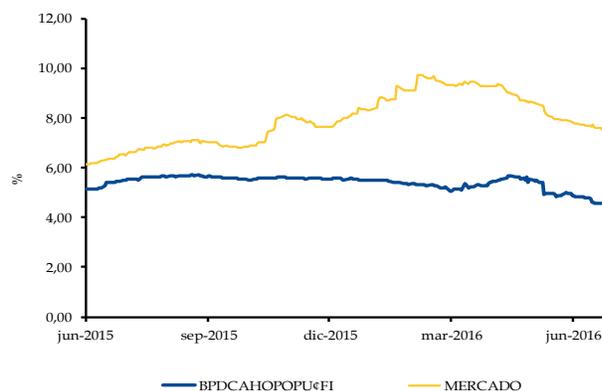


Con respecto al análisis de ajuste por valoración, éste indica que para el semestre bajo estudio, el Fondo ha generado en promedio plusvalías por valoración por un monto de €321.740. Además, la gestión del Fondo registró ganancias por venta neta por €400.090 para el mismo período.

3.3.2. Riesgo- Rendimiento

Al cierre del semestre finalizado en junio del 2016, el rendimiento promedio semestral del Fondo es de 5,20%, disminuyendo con respecto al semestre anterior (5,59%) y ubicándose por debajo del rendimiento promedio del mercado (8,60%). El comportamiento anteriormente mencionado responde a que la Administración, dada la naturaleza del Fondo, liquida más del 85% del activo administrado entre diciembre y enero, afectando directamente la posición del portafolio. Adicionalmente, se indica que la incorporación de nuevos bonos en el segundo trimestre del 2016, acción efectuada en función a la obtención de nuevos ingresos, ha permitido la generación de un rendimiento anual más representativo, considerando bonos estrictamente a mediano plazo, con el fin de garantizar la liquidez necesaria para ejecutar el pago de los ahorros.

RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 12 MESES
F.I. Ahorro Popular (No Diversificado)



Para el semestre en análisis, la volatilidad del rendimiento del Fondo, representada por la desviación estándar, fue de 0,32, medida que se muestra mayor a la registrada en el semestre anterior (0,05); sin embargo, continúa posicionándose por debajo de la desviación reportada por la industria (0,61).

Por otro lado, el Fondo registra un Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) de 16,28 unidades, situándose por encima de lo reportado por el mercado (14,14). De este modo, dicho índice, al ser superior a la unidad, expresa que el rendimiento del Fondo es suficiente para cubrir el riesgo implícito en su inversión.

Asimismo, el coeficiente beta se muestra como otra medida de sensibilidad de los rendimientos del Fondo ante variaciones en el mercado. Para el primer semestre del 2016, el indicador muestra que el rendimiento del Fondo reacciona en la misma dirección que el rendimiento del mercado y en mayor magnitud a éste.

F.I. Ahorro Popular (No Diversificado)				
Indicador	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Dic-15 a Jun-16	Mercado Dic-15 a Jun-16
PROMEDIO	4,84	5,59	5,20	8,60
DESSTND	0,27	0,05	0,32	0,61
RAR	17,86	106,08	16,28	14,14
COEFVAR	0,06	0,01	0,06	0,07
MAXIMO	5,51	5,71	5,69	9,56
MINIMO	4,47	5,50	4,44	7,31
BETA	0,20	-0,04	0,41	n.a.

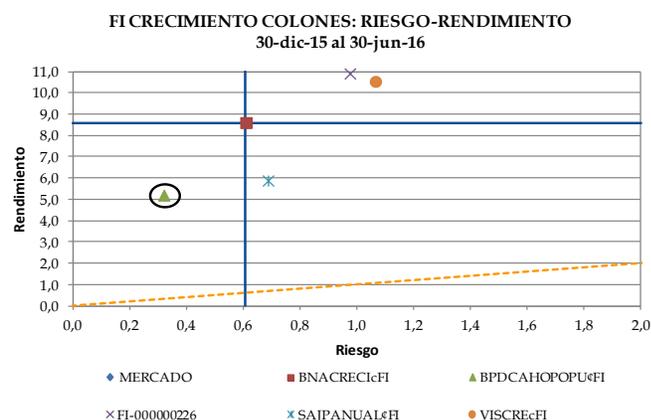
Al observar la relación entre el rendimiento y el riesgo de la industria respecto al Fondo, el mismo se ubica en el segundo cuadrante, mostrando un rendimiento y un nivel de volatilidad menor que los registrados por el promedio del mercado. Con respecto al semestre anterior, la relación riesgo-rendimiento continúa en el mismo cuadrante.

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-4 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.

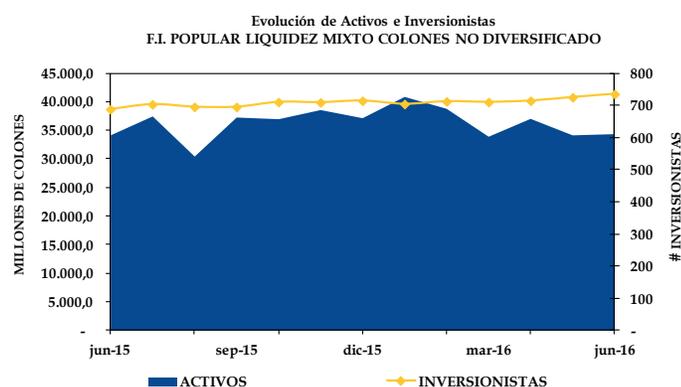
FI Popular Liquidez Mixto Colones ND

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 reembolso	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	€50,000,00
Comisión de administración	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

A junio 2016, el Fondo registra €34.373,5 millones, mostrando un crecimiento interanual del 1%, así como una reducción semestral del 8%. De acuerdo al total de activos, el Fondo se ubica en el puesto 10 de los 24 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado del 4,70%.

Por otra parte, al término de junio 2016, el Fondo cuenta con 735 inversionistas, incorporando 47 participantes de más con respecto a la cifra registrada en junio 2015. Lo anterior le permite ubicarse en el puesto 10 de los 24 fondos de mercado de dinero en colones que conforman el mercado, ostentando además una participación de mercado de 1,40%. Según comenta la Administración, dicha cantidad de inversionistas consolida a este Fondo como el mayor producto según nivel de participantes dentro de la SAFI, manteniendo el objetivo de crecer tanto inversores como en el volumen administrado.

En torno a la concentración de inversionistas, el principal participante del Fondo representa el 40% del total de activos administrados a junio 2016, mientras que los primeros 20 inversionistas muestran un peso del 70%. Con respecto al semestre anterior, dichos porcentajes de representatividad varían, disminuyendo el peso global de los 20 mayores inversores sobre el total de activos administrados y aumentando la importancia relativa del principal participante.



En lo que respecta a la composición de los activos, al cierre del primer semestre del 2016, la partida de inversiones en instrumentos financieros representa en promedio el 87,5% de los activos del Fondo, seguido de la concentración de caja y bancos con el 12% y la ligera porción restante se ubica en intereses por cobrar.

3.4.1. Activo Administrado

Para el período bajo estudio, la composición del portafolio es mixta, donde la cuota invertida en el sector privado es en promedio 61% de la cartera y el 39% en el sector público.

El Fondo invierte en promedio en nueve emisores, concentrando sus inversiones principalmente en títulos del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, cuya participación corresponde al 60% para el primer semestre del 2016; seguido de un 12% en la Financiera Desyfin, el 7,35% en el

OFICINAS REGIONALES

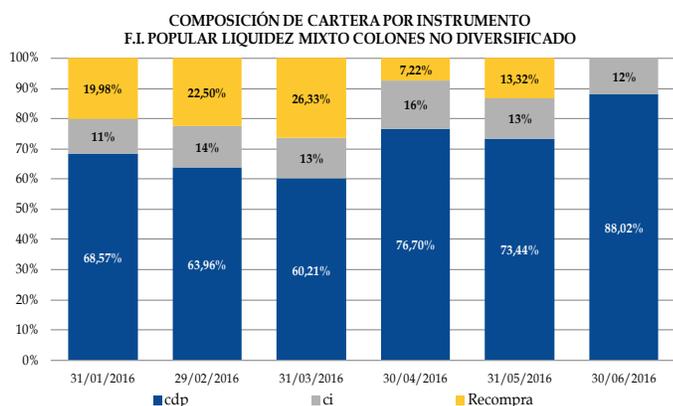
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

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-4 Colonia San Benito

Banco de Costa Rica y el 6,9% en títulos del Gobierno; siendo éstos los más representativos.

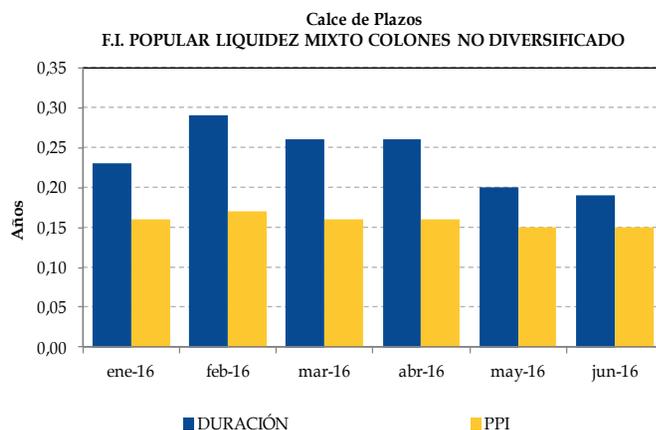
Por su lado, las inversiones del Fondo se concentran principalmente en certificados de depósito a plazo (cdp's), representando en promedio el 72% de la cartera para el semestre en análisis. Además, se invierte en promedio el 15% de la cartera en recompras y el 13% en certificados de inversión. Esta composición se mantiene similar respecto a lo presentado en el semestre anterior.



Para el primer semestre del 2016, la porción invertida entre 91 y 180 días representa en promedio el 41% de la cartera total, seguida por la porción invertida entre 2 y 30 días con una participación de 28%, siendo éstos los más representativos. Dicha composición sigue la misma dirección de la estrategia de captación de títulos públicos y privados que no sobrepasan los 180 días más las recompras que permiten darle liquidez al fondo.

En línea con lo anterior, la duración de Macaulay es de 0,24 años en promedio para el período bajo estudio, indicador que a su vez supera a lo registrado por el mercado (0,18 años). Por su parte, la duración modificada del Fondo en promedio es de 0,24% y se coloca por encima del indicador promedio del mercado (0,18%), lo cual expresa que el Fondo se expone a un mayor riesgo de tasas respecto al mercado.

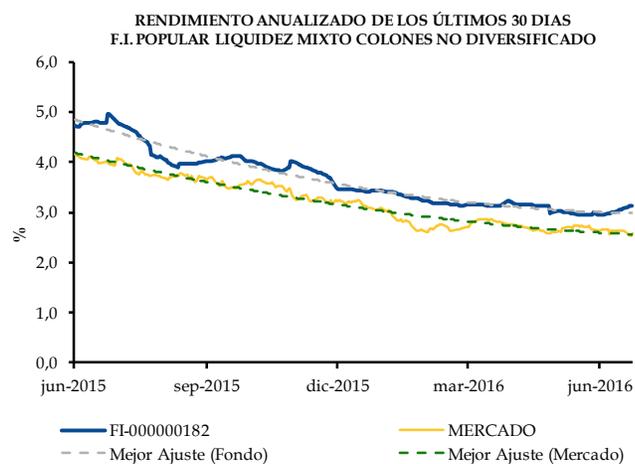
Considerando el comportamiento de la duración (0,24 años) del Fondo y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,16 años), se presenta un descalce de plazos en promedio de 38 días. Esta situación se debe mantener bajo vigilancia, ya que en caso de salidas importantes de inversionistas podría desmejorar la liquidez del Fondo.



En cuanto al análisis de ajuste por valoración, éste revela que durante el primer semestre del 2016 no se registran movimientos por valoración. Adicionalmente, la gestión del Fondo ha logrado registrar ganancias por venta neta por un monto de €520.150 para el período 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 semestre bajo estudio es de 3,13%, ubicándose por encima del promedio del mercado (2,69%). El comportamiento decreciente que presenta el rendimiento promedio del Fondo es congruente con la tendencia contractiva mostrada por el promedio del mercado.



Por su parte, el rendimiento del Fondo registra una volatilidad del 0,12 para el primer semestre del 2016, medida semejante a la desviación estándar presentada por el mercado e inferior a la mostrada en el semestre anterior (0,34).

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

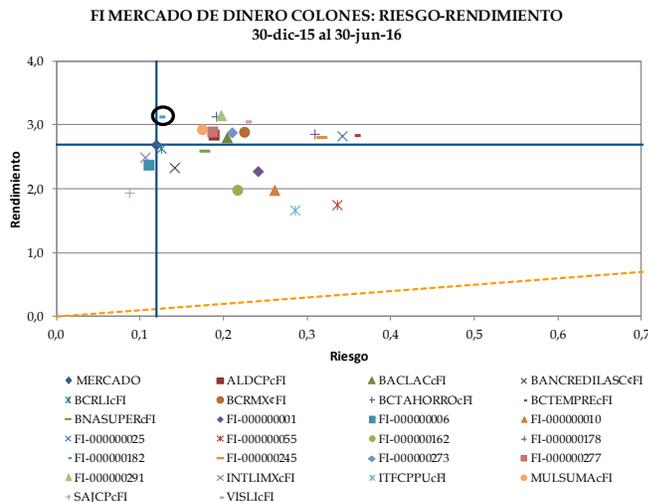
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Aunado a lo anterior, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) aumentó considerablemente con respecto al semestre anterior, al ubicarse en 25,44 unidades, detalle que lo posiciona por encima del RAR promedio del mercado (22,60 unidades). De esta forma, este indicador se mantiene superior a uno, lo que significa que el Fondo aporta más unidades de rendimiento que unidades de riesgo al inversionista.

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Dic-14 a	Jun-15 a	Dic-15 a	Mercado Dic-
	Jun-15	Dic-15	Jun-16	15 a Jun-16
PROMEDIO	4,75	3,96	3,13	2,69
DESVSTD	0,17	0,34	0,12	0,12
RAR	27,21	11,55	25,44	22,60
COEFVAR	0,04	0,09	0,04	0,04
MAXIMO	5,03	4,80	3,43	3,08
MINIMO	4,39	3,42	2,94	2,43
BETA	0,02	1,17	0,60	n.a.

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

Por último, los resultados anteriores hacen que el Fondo se ubique en el tercer cuadrante, con un rendimiento y una volatilidad mayor 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 junio 2016, el Fondo administra la suma de US\$35,14 millones, cifra que presenta un crecimiento interanual y semestral del 47% y 53%, respectivamente. De acuerdo con el monto de activos administrados, el Fondo presenta una participación de mercado de 3,67%, ubicándose en el puesto 11 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares.

Por otra parte, el Fondo cuenta con 315 inversionistas al cierre del semestre en análisis, de manera que ha ganado 25 participantes en el último año. De acuerdo a este número de inversores, muestra una participación de mercado de 1,66%, ubicándose así en el puesto 15 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares que componen la industria.

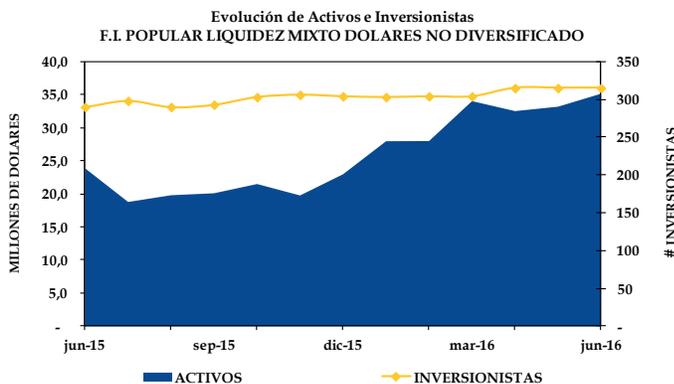
OFICINAS REGIONALES

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-4 Colonia San Benito

En lo que concierne a la concentración por inversionista, ésta permanece significativamente alta, debido a que, para junio 2016, el 91% de los activos administrados se centralizan en los 20 mayores inversionistas. De forma más detallada, el mayor inversionista posee el 30% del total de activos, mientras que los 5 mayores inversionistas constituyen el 80%. Cabe mencionar 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.



Al término del primer semestre del 2016, el activo administrado se compone en promedio en un 80% por Inversiones en Instrumentos Financieros, 19% por Caja y Bancos y la porción restante corresponde a Intereses pro Cobrar. Dicho porcentaje manifestado en Caja y Bancos se considera adecuado y funciona como un elemento mitigante ante la concentración por inversionista.

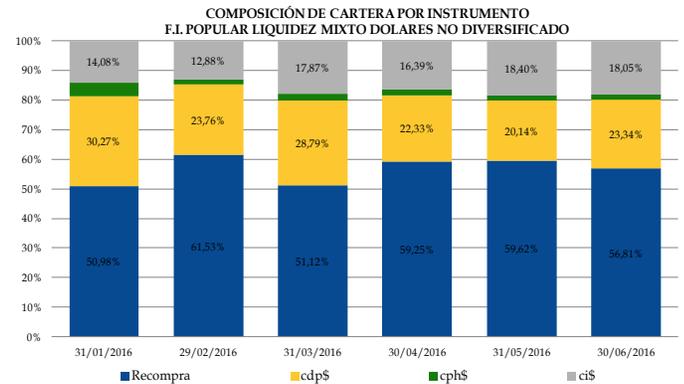
3.5.1. Activo Administrado

El presente Fondo invierte en el sector público en promedio un 76% de sus activos, mientras que el restante 24% se encuentra en títulos de instituciones privadas. Esta composición difiere ligeramente a lo registrado en el semestre anterior, donde la inversión en el sector privado registraba en promedio un 11%.

Asimismo, el Fondo invierte en 13 emisores, cuya composición se encuentra encabezada por los títulos del Gobierno, con una participación promedio del 29% para el semestre bajo estudio; seguido del 20% en el Banco Popular y de Desarrollo Comunal y 13% en Financiera Desyfin, siendo éstos los tres más representativos.

Por su parte, el Fondo invierte en una cartera concentrada principalmente en recompras, instrumento que muestra una participación semestral promedio de 57%, de las cuales el 48% están cruzadas con el Puesto de Bolsa del Banco Popular. Del mismo modo, un 25% de la cartera se encuentra

dirigida hacia certificados de depósito a plazo (cdp\$), seguido por el 16% en certificados de inversión (ci\$) y la porción restante corresponde a los certificados de participación hipotecaria (cph\$). Con respecto al semestre anterior, dicha constitución de la cartera cambió, aspecto determinado principalmente por la disminución en la concentración en certificados de inversión y los incrementos en las participaciones de las recompras y los certificados de depósito a plazo.



Con respecto a la estructura por plazos para el primer semestre del 2016, en promedio el 56% de la cartera está invertida principalmente en títulos cuyo vencimiento oscila entre 2 y 30 días, mientras que el 21% se encuentra en títulos con vencimiento entre 91 y 180 días. Esta composición no presenta variaciones significativas con respecto al semestre anterior.

Aunado al comportamiento de los plazos de inversión de la cartera, la duración de Macaulay del Fondo es de 0,25 años, extensión de tiempo que aumenta levemente con respecto al semestre anterior (0,23 años) y se mantiene por encima del promedio del mercado, el cual presenta una duración de 0,20 años para el primer semestre del 2016.

Dada la naturaleza del Fondo, la duración de Macaulay es similar al indicador de duración modificada. De esta forma, en promedio para el semestre bajo análisis, la duración modificada es de 0,25%, porcentaje superior al exhibido por el mercado (0,19%), 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.

En relación al comportamiento entre la duración (0,25 años) y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,14 años), en el primer semestre del 2016 mantiene un descalce de plazos de aproximadamente 49 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

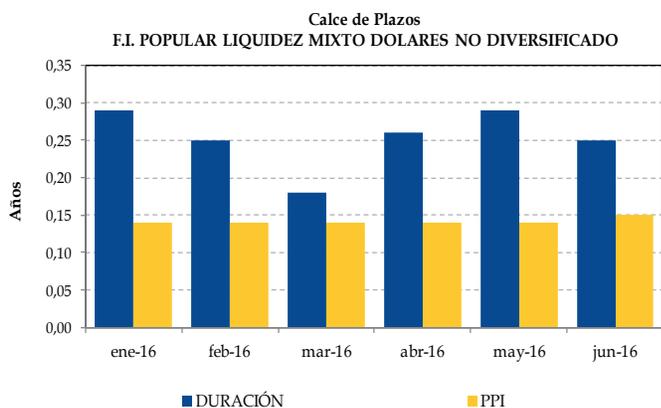
OFICINAS REGIONALES

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-4 Colonia San Benito

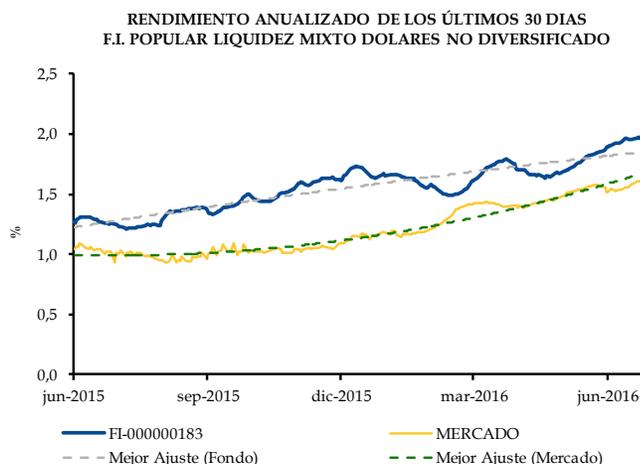
de liquidez. Considerando lo anterior, el Fondo busca mitigar dicho riesgo a través de la gestión de mantener una significativa parte de los títulos con vencimientos entre 2 y 30 días, asociado con el 20% presentado en Caja y Bancos.



En cuanto al análisis de ajuste por valoración, este revela que durante el primer semestre del 2016 no se registraron movimientos por valoración.

3.5.2. Riesgo - Rendimiento

Al término de junio 2016, el rendimiento promedio semestral del Fondo es de 1,71%, porcentaje que crece con respecto al semestre anterior; además, se ubica por encima del rendimiento promedio del mercado, asociado con la diversificación de emisores públicos y privados que componen el portafolio. Es relevante señalar la tendencia creciente que muestra el Fondo en sus rendimientos, comportamiento semejante al presentado por el mercado. Estas variaciones positivas en los rendimientos del Fondo obedecen principalmente a la diversificación de emisores públicos y privados que componen el portafolio, así como a la gestión ejecutada en temas de renovaciones.



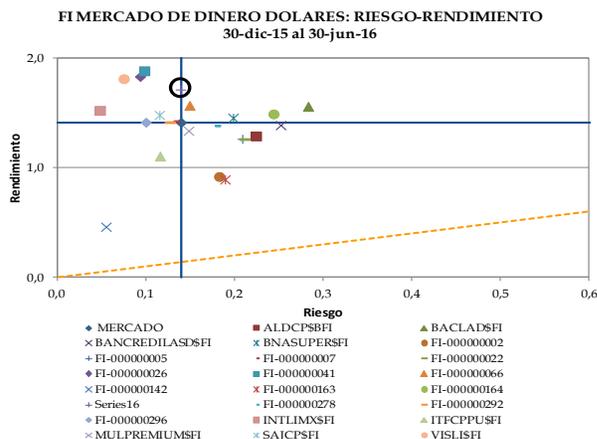
En torno a la volatilidad del Fondo, ésta fue de 0,1390 al cierre del primer semestre del 2016, disminuyendo de forma semestral. Cabe señalar que esta medida se muestra muy similar a la desviación estándar promedio del mercado, donde se reportó un indicador del mercado de 0,1397.

Por su parte, el indicador de Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) es de 12,32 unidades para el período bajo análisis, cifra que aumenta con respecto al semestre anterior y se posiciona por encima de lo reportado por el mercado (10,11 unidades). Por tanto, al ser superior a la unidad, esta medición expresa que el rendimiento de dicho fondo supera al riesgo de invertir en el mismo.

Por otro lado, el coeficiente beta disminuye de forma semestral, colocándose en 0,74, lo que indica que el rendimiento del Fondo varía en la misma dirección que el comportamiento del rendimiento del mercado, pero en menor proporción a éste.

Indicador	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Dic-15 a Jun-16	Mercado Dic-15 a Jun-16
	Jun-15	Dic-15	Jun-16	
PROMEDIO	1,36	1,46	1,71	1,41
DESVSTD	0,07	0,16	0,1390	0,1397
RAR	18,63	9,41	12,32	10,11
COEFVAR	0,05	0,11	0,08	0,10
MAXIMO	1,50	1,73	1,98	1,62
MINIMO	1,25	1,21	1,49	1,15
BETA	0,89	1,92	0,74	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 línea con lo anterior, el presente Fondo se situó en el primer cuadrante, mostrando un mayor rendimiento y una menor volatilidad en comparación con el mercado. Con respecto al semestre anterior, el Fondo varió su ubicación, período donde se encontraba en el tercer cuadrante.



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-4 Colonia San Benito

4. FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIOS

4.1. F.I. POPULAR INMOBILIARIO (FINPO)

Calificación de Riesgo: A+ f3 Perspectiva Estable

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

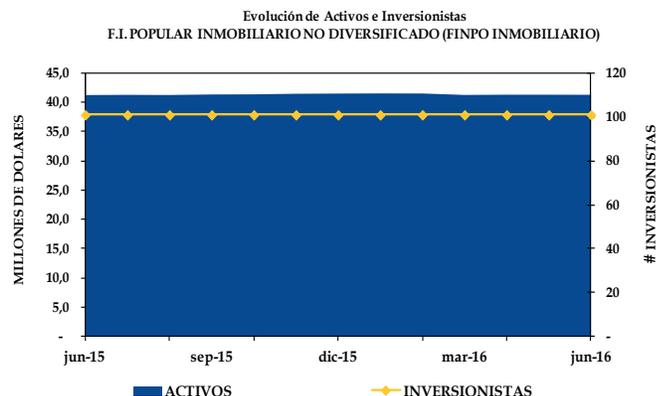
El presente Fondo se dirige a personas que conozcan el mercado inmobiliario y que no requieran liquidez inmediata. El plazo que se ha recomendado es de 720 días (2 años), debido a que su cartera activa estará conformada básicamente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización solamente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

F.I. 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 junio del 2016, el total de activos administrados corresponde a US\$41,23 millones, manteniéndose relativamente estable de forma interanual debido a que no se han realizado compras o ventas de inmuebles durante el último año. De acuerdo con el monto de activo administrado, el Fondo registra una participación en el mercado inmobiliario de 3,10% y se ubica en la posición 10 de los 13 fondos inmobiliarios que conforman el mercado.

El total de inversionistas al cierre del mayo 2016 es de 101, manteniendo sin cambios el número de participantes durante el último año.

El principal inversionista del Fondo aporta el 28% de los activos, porcentaje que se incrementa en aproximadamente siete 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 primer semestre del 2016, la estructura financiera se mantiene sólida, con activos que alcanzan US\$41,23 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 otra parte, los pasivos del Fondo registran un monto de US\$721.079 a junio 2016. De acuerdo a su composición, los pasivos se constituyen mayoritariamente por los impuestos diferidos, los cuales presentan una participación del 40% sobre el total de pasivos; seguidamente, los depósitos en garantía de arrendatarios componen el 29% y las cuentas por pagar con 25%, siendo éstos los tres componentes más representativos. Además, el nivel de endeudamiento corresponde a 1%, porcentaje que no muestra variaciones respecto al mismo período del año anterior y se sitúa holgadamente por debajo del 60% establecido por la normativa.

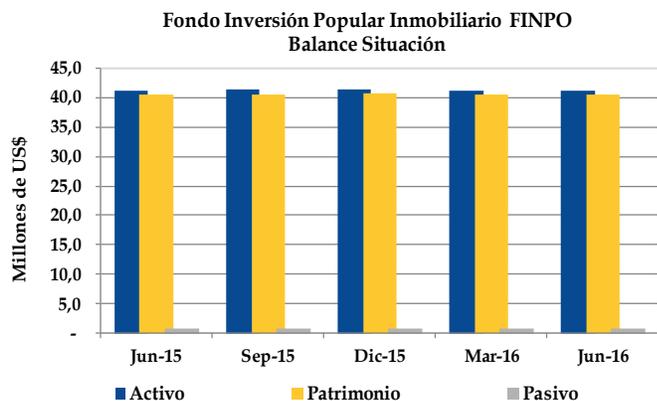
A junio 2016, el patrimonio del Fondo presentó un monto de US\$40,51 millones, presentándose como su elemento hegemónico los títulos de participación (US\$35,11 millones), partida que representa aproximadamente el 87% del total del patrimonio. Asimismo, la Reserva Valuación de Inversiones en Propiedad posee un peso del 13%, mientras que la cuenta de Reserva de Mantenimiento de Inversiones en Propiedad muestra la mínima participación del 0,1%. Dicha composición del patrimonio se mantiene relativamente estable con respecto a lo registrado en el año 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-4 Colonia San Benito



Con respecto al estado de resultados, al cierre de junio 2016, el Fondo acumula una utilidad neta de US\$619.231, registrando una reducción de 24% en forma anual. Esta variación obedece a que, en términos absolutos, el incremento de los gastos fue mayor al crecimiento presentado por los ingresos.

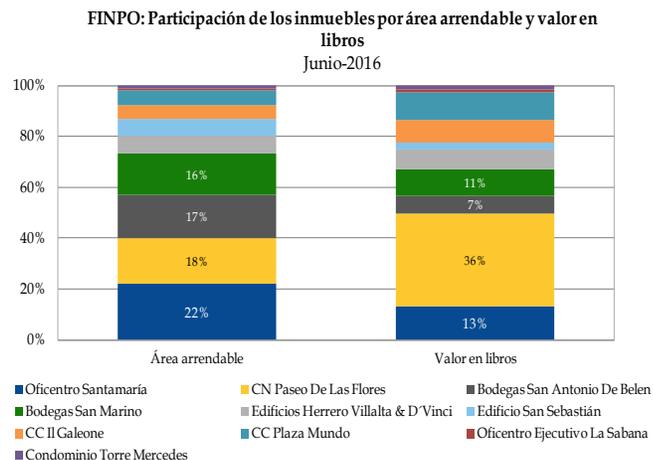
En detalle de lo anterior, los ingresos del Fondo registran un monto de US\$1,26 millones a junio 2016, presentando un incremento del 2% de forma anual, variación determinada por el aumento anual del 8% en la partida de ingresos por arrendamientos. Dada la naturaleza del Fondo, los ingresos por arrendamientos se muestran como la principal cuenta dentro de los ingresos totales, expresando una participación del 97% a la fecha bajo análisis.

En torno a los gastos, éstos suman US\$640.447 a junio 2016, aumentando un 51% de forma anual. Dicha variación responde principalmente al registro de US\$248.420 por concepto de pérdidas no realizadas por ajuste de valoración, cuenta que se incrementa a partir de la determinación de minusvalías para el Centro Comercial Il Galeone. Además, los gastos totales se componen mayoritariamente en un 45% por los gastos de operación, seguido de un 39% por las pérdidas no realizadas por ajuste de valoración y en un 16% por las comisiones.

4.1.1. Activo Administrado

La cartera inmobiliaria se constituye por 10 inmuebles. Al cierre del primer semestre del 2016, el área total arrendable es de 25.315,82 m², la cual presenta una leve variación positiva respecto al cierre del semestre anterior debido a que el área arrendable del Centro Comercial Plaza Mundo se incrementó en 35,4 m² por unos contratos de parqueos, sumado al contrato de arrendamiento de 16,5 m² referente a una bodega. Aunado a lo anterior, el Centro Comercial Il Galeone aumentó en 120,51 m² su área total arrendable en el mes de febrero 2016, firmando contratos de arrendamientos con 4 nuevos inquilinos sobre esta nueva área habilitada.

A junio 2016, 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 bajo análisis, se ejecutaron las siguientes valoraciones:

Inmueble	Valoración Anterior	Avalúo Actual		Plusvalía/ Minusvalía	Variación
		Pericial	Financiero		
CC Il Galeone	\$3.834.731	\$3.588.074	\$3.669.155	-\$246.657	-6,43%
Edificio Herrero Villalta & D'Vinci	\$3.002.462	\$3.015.289	\$3.037.725	\$12.827	0,43%
Total	\$6.837.193	\$6.603.363	\$6.706.879	-\$233.830	-3,42%

Cabe mencionar que el efecto neto de las valoraciones durante el período bajo estudio reveló plusvalías y minusvalías, detalle consecuente a la ejecución de avalúos periciales y financieros. En lo que respecta al Edificio Herrero Villalta & D'Vinci, éste registró una plusvalía por US\$12.827, producto de la valoración realizada en abril del 2016. Asimismo, el Centro Comercial Il Galeone presentó una minusvalía en la valoración del inmueble por un monto de \$246.657, situación que responde a la salida de inquilinos considerados con clave para el inmueble, aunado al complejo mercado activo presente en la zona donde se encuentra el inmueble y a la disminución en la valoración pericial dada la depreciación del inmueble y sus años de construcción.

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-4 Colonia San Benito

Por su parte, las valoraciones financieras estuvieron a cargo de la empresa Fundación para el Desarrollo del Comercio Internacional, la cual tomó en consideración los siguientes supuestos para la realización de las proyecciones:

Inmueble	Tasa de descuento	Ocupación	
		Nivel	Años Estimados
CC II Galeone	9,72%	100%	10
Edificio Herrero Villalta & D'Vinci	10,92%	100%	10

Con respecto a la valoración pericial, ésta fue realizada por la empresa ICICOR Costa Rica S.A., y se llevó a cabo por medio del enfoque de costos y de mercado. Dentro de los respectivos documentos desarrollados por esta empresa sobre dichas valoraciones periciales, se expresa el buen estado de mantenimiento de las edificaciones, con acabados apropiados para su funcionamiento. Sobre este tema, la Administración comenta que cuenta con un plan y un presupuesto anual que permita programar la ejecución del mantenimiento de los inmuebles de manera progresiva.

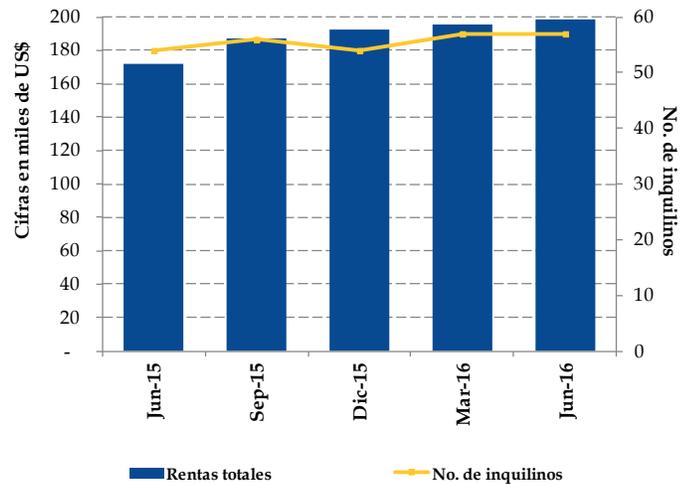
4.1.3. Generación de ingresos

Al término de junio 2016, los ingresos registrados por el Fondo contabilizan un monto de US\$200.018, mostrando un crecimiento anual y semestral del 16% y 4%, respectivamente. Dicho incremento semestral obedece principalmente al registro de un mayor ingreso por alquiler en el Centro Comercial Plaza Mundo, aspecto determinado por la incorporación de tres nuevos inquilinos. Asimismo, las Bodegas San Marino registran un aumento del 6% semestral en los ingresos por renta, inmueble caracterizado por gozar una relativa estabilidad en su ocupación. Resulta importante mencionar que la cuenta de ingresos se ve afectada favorablemente a partir de los incrementos anuales en las rentas dictados por la legislación vigente, así como de 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 cinco inquilinos en CC II Galeone, uno en Centro de Negocios Paseo de las Flores y uno en el Edificio Santa María.

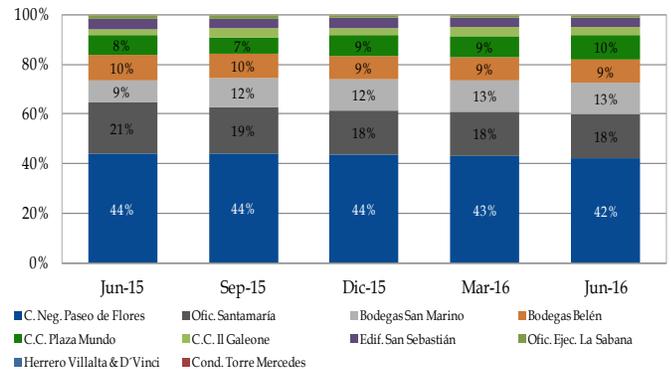
En lo que respecta al total de ingresos por renta, éstos se concentran en un 66% en Oficinas, un 22% en Bodegas y la porción restante corresponde a Comercio.

FINPO: Evolución de las rentas totales y número de inquilinos



En cuanto a la composición de los ingresos por inmueble, históricamente el Centro de Negocios Paseo de las Flores ha mantenido la mayor participación, representando a junio 2016 el 42% de los ingresos por arrendamientos totales. Seguidamente, se encuentra el inmueble Oficentro Santa María con una contribución del 18% sobre el total de ingresos por alquiler, 13% en Bodegas San Marino, 12% en Bodegas Belén y con el 10% se encuentra el Centro Comercial Plaza Mundo, siendo éstos los inmuebles de mayor importancia relativa.

FINPO: Composición de los ingresos del fondo por inmueble



De acuerdo a la distribución de ingresos por inquilino, se mantiene como principal arrendatario la Universidad Latina (30%), seguido por un inquilino del Oficentro Santa María, denominado Enersys (6%) y del inmueble Bodegas Belén, el inquilino Nipro Medical (6%), siendo éstos los tres más representativos. El resto de los 56 inquilinos mantienen participaciones muy ligeras, pues la composición se encuentra muy fragmentada.

OFICINAS REGIONALES

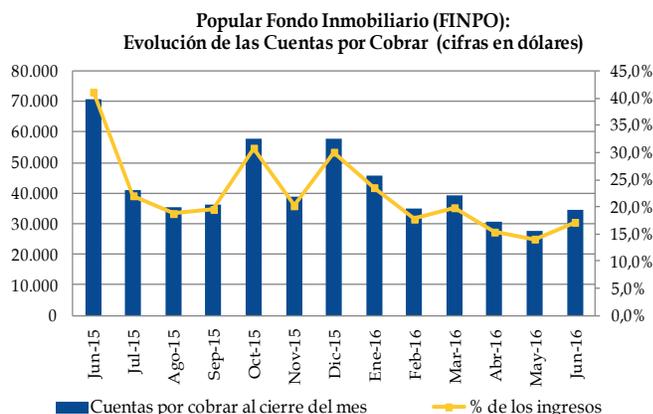
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

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-4 Colonia San Benito

4.1.4. Cuentas por cobrar

A junio 2016, las cuentas por cobrar ascienden a US\$34.340, monto que disminuye de forma interanual y semestral en 51% y 41%, respectivamente. Dicho monto posee una representatividad del 17% sobre el total de ingresos percibidos en ese mes, proporción que se reduce significativamente de conformidad con el comportamiento contractivo mostrado por las cuentas por cobrar.



Cabe acotar que el monto de rentas atrasadas corresponde principalmente a inquilinos ubicados en el inmueble Centro Comercial Il Galeone (32%), Oficentro Santamaría (28%), Bodegas San Marino (24%), Centro Negocios Paseo de las Flores (11%) y la porción restante proviene del inmueble Centro Comercial Plaza Mundo y Bodegas Belén.

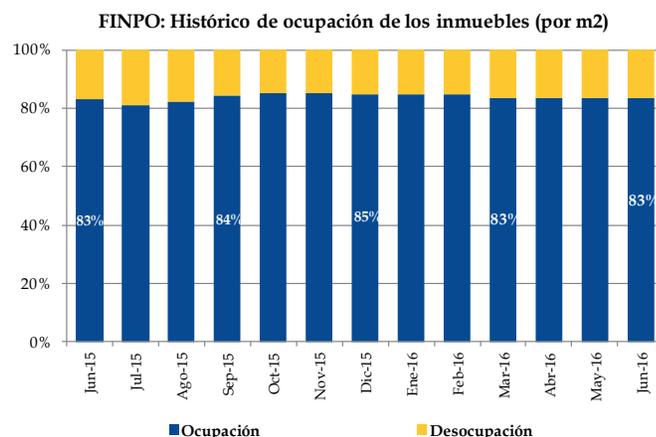
Inmueble	Rentas pendientes		No. Inquilinos pendientes
	Monto	%	
CC IL Galeone	\$10.830,61	32%	8
C.N. Paseo de las Flores	\$3.913,75	11%	6
Oficentro Santamaría	\$9.743,08	28%	6
Bodegas San Marino	\$8.135,27	24%	5
Bodegas Belén	\$134,45	0%	1
C.C. Plaza Mundo	\$1.583,05	5%	4
TOTAL	\$ 34.340,21	100%	30

De este modo, la renta adeudada acumulada está compuesta por 30 inquilinos, de los cuales el arrendatario más representativo debe alrededor del 13% del total de cuentas por cobrar a junio 2016, seguido por un inquilino que adeuda el 11% y otro inquilino que debe alrededor del 10%, siendo éstos los tres más distinguidos.

4.1.5. Ocupación

Para junio 2016, el área total desocupada representa el 16,5% del total de área arrendable del Fondo, proporción que aumenta levemente en 0,01 puntos porcentuales en comparación con diciembre del 2015. Dicha variación semestral obedece principalmente a la desmejora 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:



En detalle a lo anterior, 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 43% del total del área desocupada; seguido por Bodegas San Marino (15%) y el Centro Comercial Il Galeone (15%).

Respecto a la desocupación del inmueble Edificio Herrero Villalta & D'Vinci, bien que sobrelleva el peso mayor de la desocupación del Fondo, se proyecta una posible firma de contrato de arrendamiento para finales del mes de agosto, considerando el mes de diciembre como fecha tentativa de inicio de arriendo. Un potencial arrendamiento del bien vendría a elevar la ocupación del Fondo, ubicándose eventualmente muy cercano al promedio de la industria. Dado lo anterior, SCRiesgo dará seguimiento al comportamiento de la ocupación de dicho Fondo, ya que se constituye como el principal factor de afectación negativa.

Precisamente, la siguiente representación gráfica muestra las áreas desocupadas de los inmuebles, por metros cuadrados para los últimos trimestres:

OFICINAS REGIONALES

Detalle de Desocupación	Jun-15	Sep-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16
Metros Arrendables	25.113,44	25.113,44	25.143,44	25.315,85	25.315,85
Metros Desocupación					
Oficentro Santamaría			120,00	444,00	444,00
C.C. Plaza Mundo	497,22	120,00	162,52	120,00	-
Bodegas Belén					
C.C. IL Galeone	641,42	562,00	493,86	575,43	614,35
Centro Neg Paseo Las Flores	377,11	377,11	377,11	377,11	465,74
Bodegas San Marino	688,72	899,95	633,45	633,45	633,45
Bodegas BES					
Centro Ejecutivo La Sabana					
Edificio San Sebastián					
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	4.233,92	3.988,51	3.816,39	4.179,44	4.186,99
% de Desocupación	16,9%	15,9%	15,2%	16,5%	16,5%

Sobre este tema, el Consejo de Calificación de SCRiesgo acordó modificar la calificación del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario FINPO, para el presente período en análisis. Dicha variación está sustentada principalmente por la sostenida desocupación de más de un año mostrada por el inmueble Edificio Herrero & Villalta, aspecto que repercute consecuentemente sobre los ingresos percibidos por el Fondo.

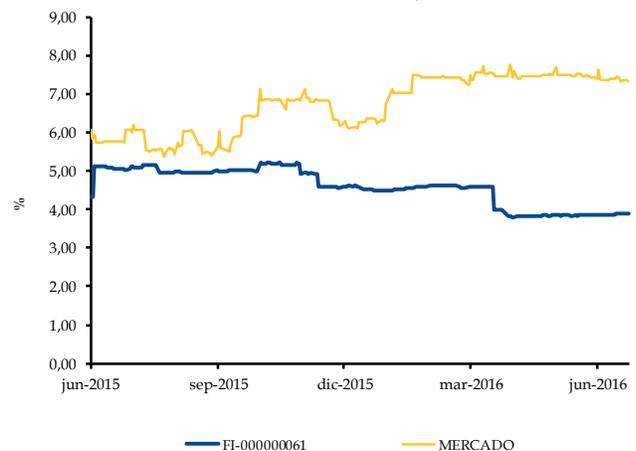
4.1.6. Riesgo- Rendimiento

Para el semestre bajo análisis, FINPO presenta un rendimiento promedio de 4,17%, el cual está influenciado por las valoraciones que se llevaron a cabo en el último semestre, por lo que dicho rendimiento presenta una disminución con respecto al semestre anterior y se coloca por debajo del rendimiento promedio del mercado (7,54%).

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 promedio de 4,35%, porcentaje inferior al rendimiento acumulado a junio 2016 (4,43%).

Por su parte, el nivel de volatilidad aumenta en el último semestre, al pasar de 0,23 a 0,36, ubicándose por encima del promedio del mercado (0,21%).

RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 12 MESES
F.I. POPULAR INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO
INMOBILIARIO)



Asimismo, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR), registra 11,62 unidades en promedio para el semestre finalizado en junio 2016, disminuyendo de forma semestral y situándose por debajo del RAR promedio del mercado (36,44 unidades). No obstante, este indicador se mantiene superior a la unidad, por lo que se considera que el rendimiento del Fondo es suficiente para cubrir el riesgo implícito en su inversión.

Por otro lado, para el primer semestre del 2016, el coeficiente beta del Fondo 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 NO DIVERSIFICADO (FINPO)				
Indicador	Dic-14 a	Jun-15 a	Dic-15 a	Mercado Dic-15
	Jun-15	Dic-15	Jun-16	a Jun-16
PROMEDIO	4,38	4,91	4,17	7,54
DESSTD	0,31	0,23	0,36	0,21
RAR	14,04	21,07	11,62	36,44
COEFVAR	0,07	0,05	0,09	0,03
MAXIMO	5,12	5,21	4,62	7,98
MINIMO	4,12	4,48	3,80	6,74
BETA	-0,14	-0,01	-1,05	n.a.

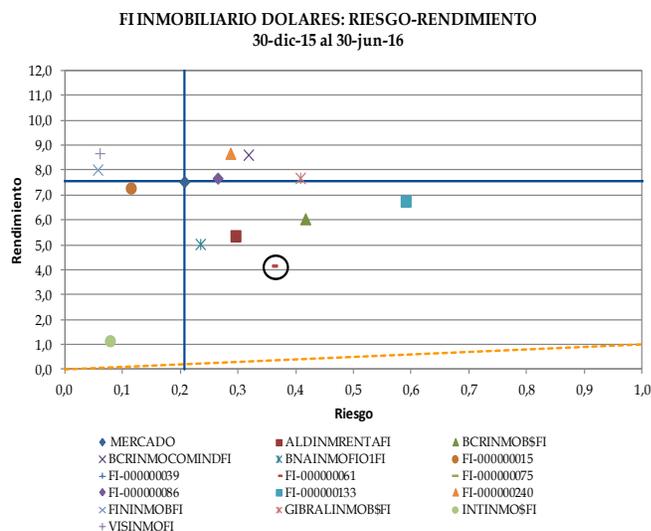
A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado es posible formar cuatro cuadrantes, que denotan la posición relativa de los fondos. Debido a que el Fondo presenta un menor nivel de rendimiento que el promedio del mercado, asociado a una volatilidad mayor, éste se ubica en el cuarto cuadrante.

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-4 Colonia San Benito



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 presente Fondo de Inversión está dirigido a inversionistas que desean participar de una cartera inmobiliaria, detalle que conlleva la disposición a asumir los riesgos de participar directamente en el mercado inmobiliario. Asimismo, el Fondo cuenta con la característica de obtener una plusvalía o minusvalía por las variaciones que pueda tener el valor de los inmuebles.

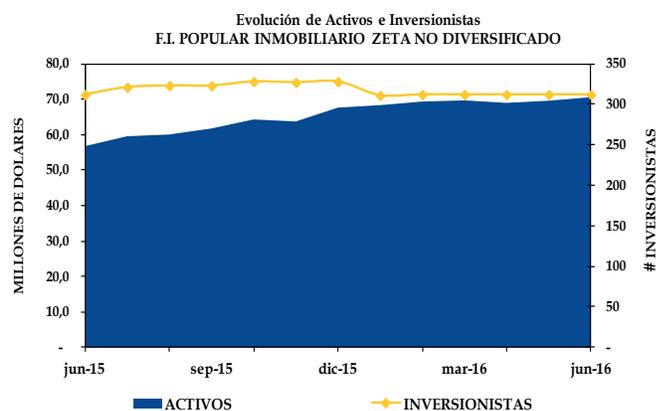
Además, este Fondo se dirige a inversionistas que no requieren liquidez inmediata, esto al ser un fondo cuyo horizonte de inversión es de largo plazo, ya que su cartera activa estará conformada básicamente por inmuebles y cualquier plusvalía latente por revalorización solamente será observada en el largo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

FI Popular Inmobiliario Zeta ND	
Mecanismo de redención	Cerrado
Objetivo	Ingreso
Por su diversificación	No diversificado
Mercado	<ul style="list-style-type: none"> Cartera financiera <ul style="list-style-type: none"> 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

A junio 2016, el Fondo registra US\$70,49 millones en activos, monto que muestra un aumento interanual del 24% y semestral del 4%. Dicha variación interanual en el nivel de activos obedece a las compras de inmuebles realizadas en el último año. De acuerdo al total de activos, el Fondo registra una participación de mercado de 5,30%, ubicándose así en el puesto 7 de los 13 fondos inmobiliarios.

El número de inversionistas al cierre de mayo del 2016 es de 312, cifra que disminuye en 16 inversores respecto al semestre anterior.

En cuanto a la concentración de los activos por inversionista, el mayor participante representa el 21% del total de activos, mientras que los primeros veinte poseen un peso relativo del 76%. Cabe mencionar que esta última representatividad aumentó con respecto al semestre anterior, donde los principales veinte inversores representaban el 72%.



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

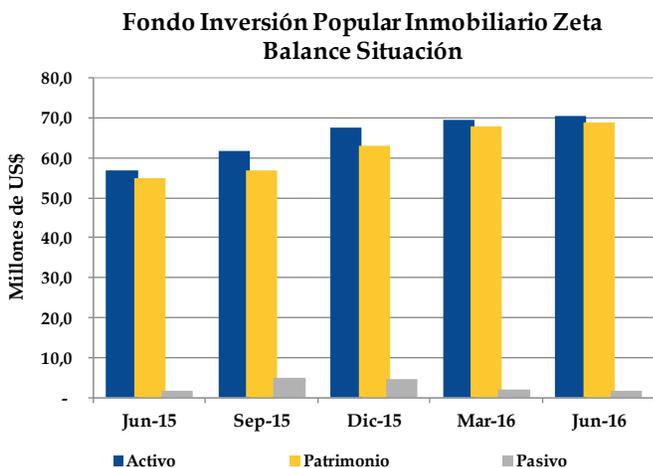
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

La composición de los activos administrados por el Fondo se ha mantenido congruente con la política de inversión concebida para la cartera inmobiliaria del Fondo. En línea con lo anterior, para el primer semestre del 2016, el activo administrado se constituye mayoritariamente por el rubro de inmuebles, con un 87% en promedio de participación; seguido de un 12% en promedio en inversiones en instrumentos financieros, siendo estas cuentas las más relevantes. Con respecto al semestre anterior, dicha estructura varía, esto al disminuir la porción concentrada en inmuebles y aumentar la inversión en instrumentos financieros.

Por su parte, a junio 2016, los pasivos del Fondo contabilizan un monto de US\$1,77 millones, donde su principal componente son las cuentas por pagar, rubro que muestra una participación del 55% sobre el total de pasivos. Seguidamente, los depósitos en garantía de los arrendatarios registran una representatividad del 28% y con el 11% se encuentran los impuestos diferidos, siendo estas cuentas las más relevantes.

Además, la relación entre pasivos y activos expresa un nivel de endeudamiento de 1,2% a junio 2016, índice que disminuye en el último semestre y se ubica holgadamente por debajo del 60% establecido por la normativa.

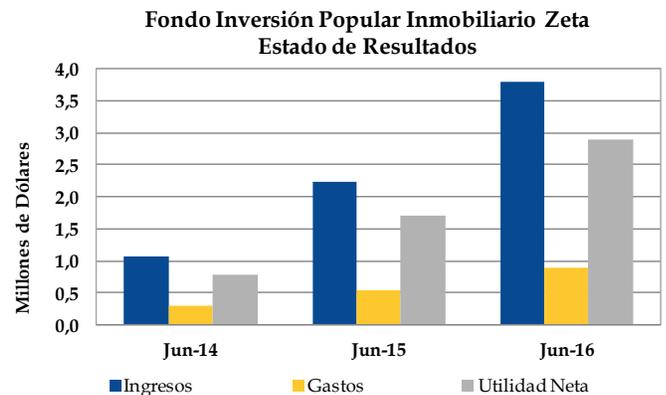
Al término de junio 2016, el patrimonio del Fondo registra el monto de US\$68,72 millones, el cual se compone principalmente por Títulos de Participación, con una representatividad del 95% y la porción restante corresponde a las ganancias no realizadas en valuación de inmuebles. De forma interanual, el monto del patrimonio aumentó un 25%, variación que obedece principalmente a las colocaciones realizadas en el último año.



En lo que respecta al estado de resultados, el Fondo presenta utilidades desde el inicio de sus operaciones. Precisamente, la utilidad registrada a junio 2016 es de US\$2,89 millones, monto que presenta una variación positiva anual del 70% producto del crecimiento mayoritario en el nivel de ingresos versus el incremento mostrado por la partida de gastos.

Específicamente, los ingresos del Fondo acumulan el monto de US\$3,79 millones a junio 2016, presentando un incremento del 70% (US\$1,55 millones) en el último año. Dicha variación anual responde principalmente al crecimiento en los ingresos percibidos por concepto de arrendamiento, comportamiento que surge a partir de la incorporación de cuatro nuevos inmuebles, bienes que no formaban parte de la cartera de inmuebles arrendables en junio 2015. En términos de composición, la principal partida corresponde a los ingresos por arrendamientos con una participación del 68%, seguido por la partida de ganancias no realizadas por ajustes a inmuebles con el 30%, siendo estas dos cuentas las más relevantes.

Por otra parte, los gastos alcanzan la suma de US\$898.084 a junio 2016, aumentando un 67% (US\$361.879) de forma anual, variación determinada principalmente por el crecimiento del 67% anual en las comisiones por administración, así como por el aumento anual del 83% en los gastos de operación. En lo que respecta a su composición, los gastos se constituyen mayoritariamente por las comisiones por administración y los gastos de operación, partidas que en conjunto constituyen el 98% de los gastos totales.



4.2.1. Activos Administrados

Al término de junio 2016, el Fondo administra doce inmuebles, destacando la compra de cuatro inmuebles en el último año, aunado a la adición del inmueble Fiserv de Costa Rica al FF Terra Campus Corporativo. El área total arrendable es de 33.438,44 m², dimensión que se incrementó en el último año producto de las compras antes mencionadas.

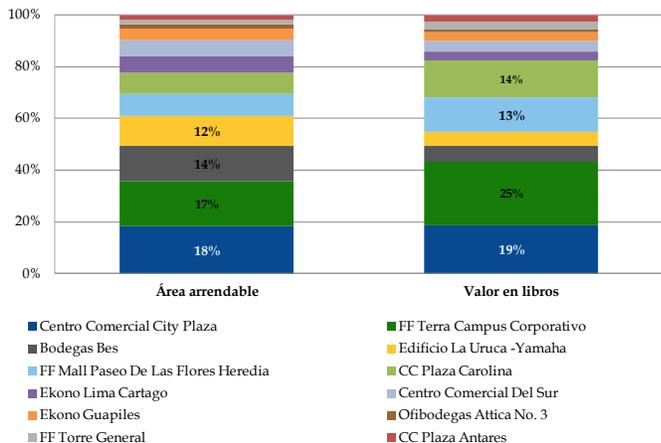
OFICINAS REGIONALES

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-4 Colonia San Benito

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



A la fecha bajo análisis, 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 (14%) y las fincas filiales del Mall Paseo de las Flores (13%), siendo éstos los más representativos.

Durante el año finalizado en junio 2016, 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	\$11.290.793,78
Última valoración financiera	\$14.154.907,19

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	\$2.224.619,48
Última valoración financiera	\$2.558.662,59

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	\$2.097.925,79
Última valoración financiera	\$2.271.931,75

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	\$2.429.201,36
Última valoración financiera	\$3.626.698,92

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 Anterior	Avalúo Actual		Plusvalía	Variación
		Financiero	Pericial		
Bodegas Bes	\$3.718.818,34	\$3.913.958,30	\$3.754.588,46	\$35.770,12	0,96%
Centro Comercial City Plaza	\$11.114.676,01	\$14.154.907,19	\$11.290.793,78	\$176.117,77	1,58%
Centro Comercial del Sur	\$2.385.913,67	\$3.626.698,92	\$2.429.201,36	\$43.287,69	1,81%
Centro Comercial Plaza Antares	\$1.056.456,42	\$1.112.558,53	\$1.045.149,26	-\$11.307,16	-1,07%
Centro Comercial Plaza Antares II	\$555.223,70	\$686.604,63	\$570.548,26	\$15.324,56	2,76%
Edificio La Uruca- Yamaha	\$3.006.007,71	\$3.317.826,89	\$3.393.393,97	\$311.819,18	10,37%
Ekono Guápiles	\$1.995.212,42	\$2.271.931,75	\$2.097.925,79	\$102.713,37	5,15%
Ekono La Lima- Cartago	\$2.188.338,21	\$2.558.662,59	\$2.224.619,48	\$36.281,27	1,66%
Mall Paseo de las Flores	\$8.181.014,16	\$11.014.854,73	\$8.352.721,66	\$171.707,50	2,10%
Total	\$34.201.660,64	\$42.658.003,53	\$35.158.942,02	\$957.281,38	2,80%

Producto de estas valoraciones, el Fondo registró una plusvalía, en forma agregada, de US\$957.281, detalle que responde principalmente al efecto positivo de la valoración del Edificio La Uruca-Yamaha.

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

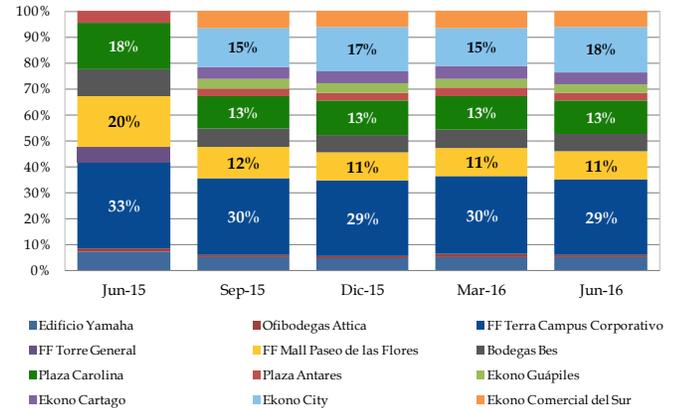
Inmueble	Tasa de descuento	Ocupación	
		Nivel	Años Estimados
Bodegas Bes	10,49%	100%	10
Centro Comercial City Plaza	9,97%	100%	10
Centro Comercial del Sur	9,40%	100%	10
Centro Comercial Plaza Antares	9,61%	100%	10
Centro Comercial Plaza Antares II	9,62%	100%	10
Edificio La Uruca- Yamaha	9,35%	100%	10
Ekono Guápiles	9,43%	100%	10
Ekono La Lima- Cartago	9,39%	100%	10
Mall Paseo de las Flores	9,82%	100%	10

4.2.3. Generación de Ingresos

A junio 2016, los ingresos mensuales por motivo de renta alcanzan US\$435.065, monto que se reduce ligeramente respecto a lo registrado en diciembre 2015. Cabe mencionar que el ingreso producto del arrendamiento de los cuatro inmuebles incorporados a la cartera del fondo durante el último año (excluyendo el aditamento de Fiserv de Costa Rica a la FF Terra Campus Corporativo), constituye el 32% del total de ingresos al cierre del período bajo análisis.

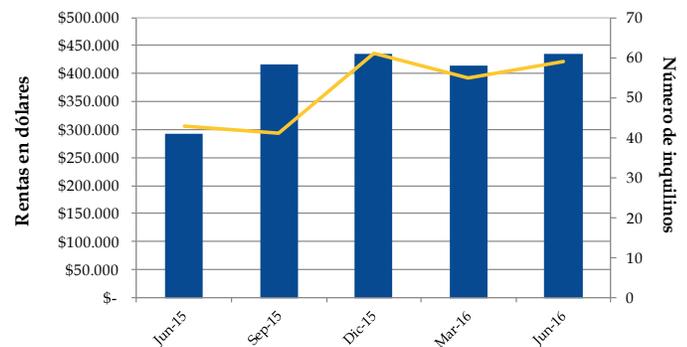
En detalle de lo anterior, la composición de ingresos según inmueble se encuentra encabezada por la FF Terra Campus Corporativo, bien que muestra una participación del 29% sobre el total de ingresos. Seguidamente, el inmueble Ekono City Plaza posee un peso relativo del 17%, Plaza Carolina con 13% y las FF del Mall Paseo de las Flores con 11%, siendo éstos los más representativos.

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



Asimismo, el total de ingresos por renta se encuentra concentrado en un 63% en el sector de comercio, el 29% en oficinas y la porción restante corresponde a bodegas (8%).

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



Con respecto a la distribución de ingresos por inquilino, se presenta como principal arrendatario 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 arrendatarios de mayor aporte dentro del total de ingresos percibidos a junio 2016. El resto de los 55 inquilinos mantienen participaciones muy tenues, pues la composición se encuentra considerablemente fragmentada.

4.2.4. Cuentas por cobrar

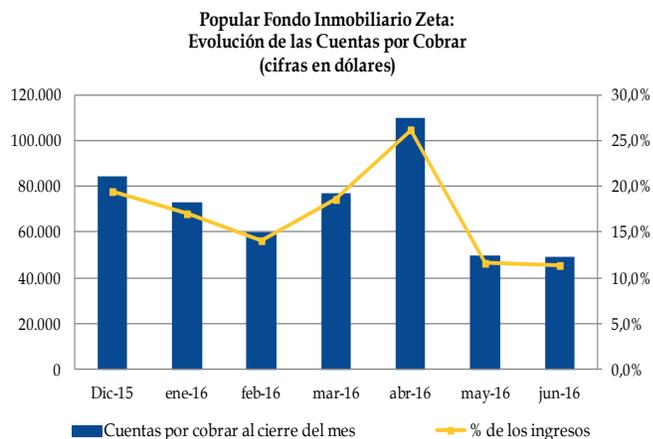
Al cierre de junio del 2016, las cuentas por cobrar ascienden a US\$49.476, cifra que presenta un incremento del 60% de forma interanual, así como una disminución semestral del 42%. Dicho monto correspondiente a las cuentas por cobrar muestra una representatividad del 11% sobre los ingresos a junio 2016, proporción que se coloca por debajo de la media histórica generada a partir de la relación cuenta por cobrar e ingresos.

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-4 Colonia San Benito



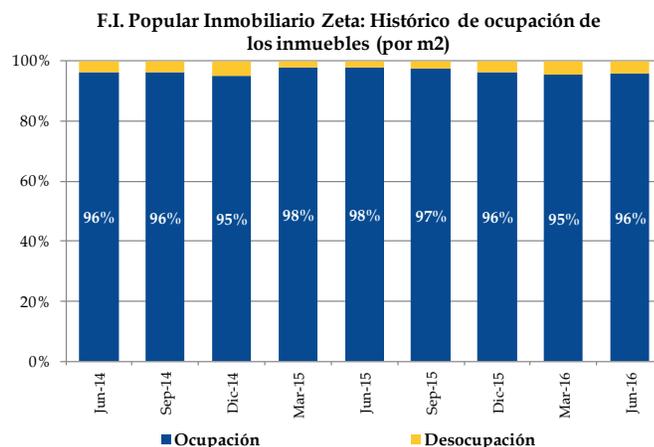
Cabe mencionar que, a junio 2016, el monto de rentas atrasadas corresponde principalmente a inquilinos ubicados en el inmueble Paseo de las Flores (61%), seguido por arrendatarios en el inmueble de Plaza Carolina (22%), City Plaza (12%) y la porción restante por Terra Campus.

Inmueble	Rentas pendientes A junio 2016		No. Inquilinos pendientes
	Monto	%	
Plaza Carolina	\$ 10.779,32	22%	5
City Plaza	\$ 5.864,14	12%	4
Paseo de las Flores	\$ 30.284,92	61%	4
Terra Campus	\$ 2.547,37	5%	1
TOTAL	\$ 49.475,75	100%	14

Al término de la fecha bajo análisis, la renta adeudada acumulada está compuesta por 14 inquilinos, de los cuales el más representativo debe alrededor del 36% del total de cuentas por cobrar, seguido por otro inquilino que debe alrededor del 16%, siendo éstos los dos más representativos.

4.2.5. Ocupación

A junio 2016, el Fondo presenta 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:



Justamente, a junio 2016, el Fondo registra una ocupación total del 95,7%, la cual desmejora en 0,7% respecto al semestre anterior debido principalmente a la sostenida desocupación del inmueble Torre General a partir de julio del 2015 y a la salida de inquilinos en el inmueble Plaza Carolina. Los dos inmuebles con mayor área desocupada lista para arrendar son Torre General y FF Paseo de las Flores, propiedades que representan en conjunto el 69% del total de área desocupada.

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

Detalle de Desocupación	Jun-15	Sep-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16
Metros Arrendables	20.559,20	33.438,44	33.438,44	33.438,44	33.438,44
Metros Desocupación					
Bodegas Attica	-	-	-	-	-
Torre General	-	584,62	584,62	584,62	584,62
Paseo de las Flores	159,31	-	429,78	420,3	420,3
Plaza Carolina	275	275	200	200	300
Plaza Antares II	-	0,09	-	-	34,00
Ekono City Plaza	-	6,00	6,00	314,38	110,94
Ekono Comercial del Sur	-	-	-	-	-

Total m² de Desocupación	434,31	865,71	1.220,40	1.519,30	1.449,86
% de Desocupación	2,11%	2,59%	3,65%	4,54%	4,34%

4.2.6. Riesgo-Rendimiento

Para el semestre en análisis, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 8,68%, el cual se ubica por encima del rendimiento promedio del mercado (7,54%). La baja en el rendimiento que se refleja en este primer semestre del 2016, obedece principalmente a un monto importante que se mantiene en recursos financieros, a la espera de que se concreten varias negociaciones de compra de inmuebles, las cuales en el momento que se realicen, estarán aportando a la cartera total un mayor rendimiento que el ofrecido por las

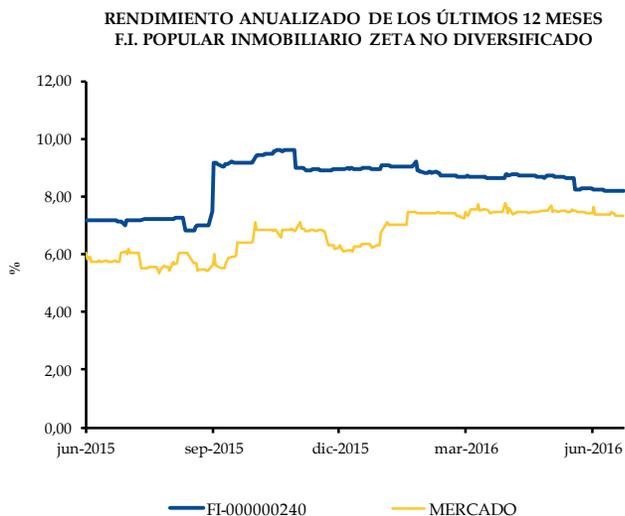
OFICINAS REGIONALES

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-4 Colonia San Benito

opciones financieras. El siguiente gráfico muestra el comportamiento del rendimiento del fondo y del promedio del mercado en el último año.



Asimismo, el Fondo registra un rendimiento líquido para el último año de 6,83%, el cual se distribuye a los inversionistas en función a las rentas percibidas mensualmente.

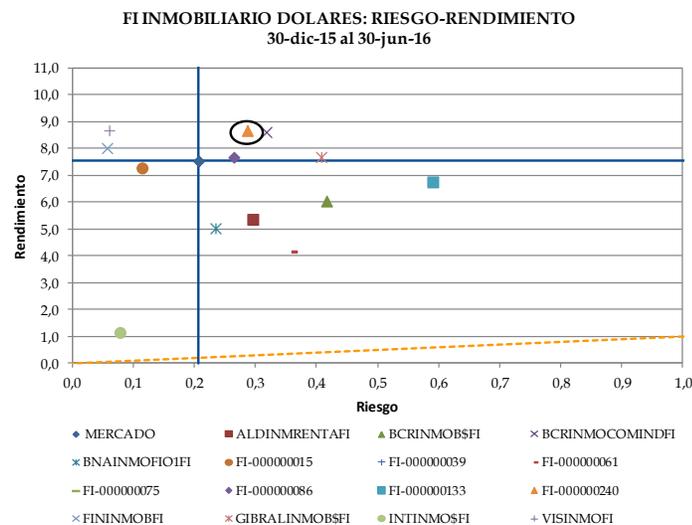
Por su parte, el indicador de la volatilidad del rendimiento, correspondiente a la desviación estándar, disminuye con respecto al semestre anterior al pasar de 0,99 a 0,29; no obstante, se muestra ligeramente superior al promedio del mercado (0,21).

Además, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR), registra 30,26 unidades en promedio para el semestre finalizado en junio 2016, indicador que aumenta de forma semestral y se mantiene por debajo del RAR promedio del mercado (36,44 unidades). No obstante, esta medida de análisis se mantiene superior a la unidad, por lo que se considera que el rendimiento del Fondo es suficiente para cubrir el riesgo implícito en su inversión.

De acuerdo al coeficiente beta, para el primer semestre del 2016, el rendimiento del Fondo se comportó en dirección opuesta al rendimiento del mercado y en menor proporción a éste ante variaciones en el rendimiento del mercado.

F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Dic-14 a Jun-15	Jun-15 a Dic-15	Dic-15 a Jun-16	Mercado Dic-15 a Jun-16
PROMEDIO	6,92	8,44	8,68	7,54
DESSTD	0,19	0,99	0,29	0,21
RAR	36,01	8,57	30,26	36,44
COEFVAR	0,03	0,12	0,03	0,03
MAXIMO	7,68	9,62	9,48	7,98
MINIMO	6,63	6,81	8,17	6,74
BETA	-0,17	1,37	-0,70	n.a.

El análisis producto de la relación riesgo y rendimiento del Fondo con respecto al mercado, permite posicionar al Fondo en el tercer cuadrante, pues registra un rendimiento mayor al presentado por el mercado, aunado a una mayor volatilidad, manteniendo su posición con 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-4 Colonia San Benito

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-4 Colonia San Benito