

07 de marzo del 2017

Ref: SCR-100862017

Señor
Carlos Arias Poveda
Superintendente
Superintendencia General de Valores
San José

COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

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

Procedemos a informar que el 07 de marzo del 2017, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 1062017, celebrada el 27 de febrero del 2017, con información financiera no auditada al 31 de diciembre del 2016, 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-10162017)

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	31/12/2016	07/03/2017
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Mercado de Dinero Dólares N.D.	USD	AA f3	Estable	31/12/2016	07/03/2017
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Ahorro Popular N.D.	CRC	AA f3	Estable	31/12/2016	07/03/2017
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Liquidez Mixto Colones N.D.	CRC	AA f 2	Estable	31/12/2016	07/03/2017
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Liquidez Mixto Dólares N.D.	USD	AA f3	Estable	31/12/2016	07/03/2017
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Inmobiliario N.D. (FINPO Inmobiliario)	USD	A+f3	Estable	31/12/2016	07/03/2017
Popular Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.	F.I. Popular Inmobiliario Zeta N.D. *	USD	AA f 3	Observación	31/12/2016	07/03/2017

*La calificación varió con respecto a la anterior

**Considerando información a setiembre del 2016.

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

Página 1 de 2

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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.

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

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

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

Atentamente,

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

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



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

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

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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° 1062017

Fecha de ratificación: 07 de marzo de 2017.

Información financiera: no auditada a setiembre y diciembre 2016.

Contactos: José Pablo López Barquero Analista Financiero
Marcela Mora Rodríguez 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 setiembre y diciembre 2016.

Fondo	Calificación Anterior	Perspectiva	Calificación Actual	Perspectiva
F.I. Popular Mercado Dinero Colones - ND	AA f2	Estable	AA f2	Estable
F.I. Popular Mercado Dinero Dólares - ND	AA f3	Estable	AA f3	Estable
F.I. Ahorro Popular - ND	AA f3	Estable	AA f3	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	A+ f3	Estable	A+ f3	Estable
F.I. Popular Inmobiliario Zeta ND	AA f3	Estable	AA f3	Observación

*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.

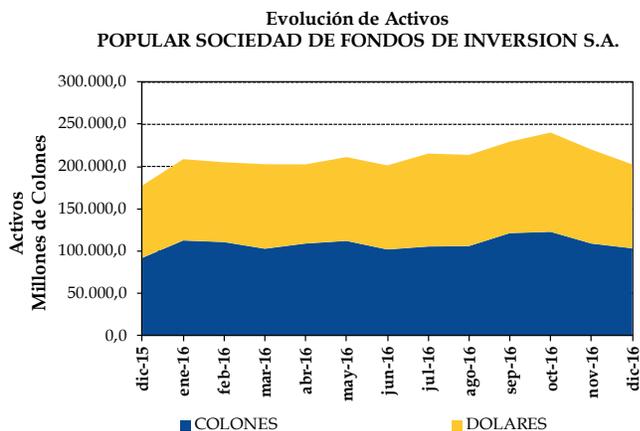
2. POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

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 cuentan con la posibilidad de invertir tanto a nivel local como internacional.

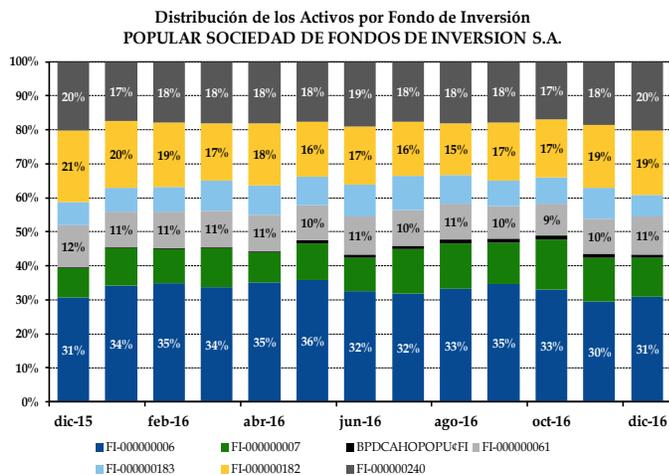
A diciembre 2016, la SAFI administra activos por un monto total de €202.425,6 millones, cifra que presenta un incremento del 14% de forma anual y del 1% respecto a junio 2016. De acuerdo con este volumen de activos administrados, la Sociedad ostenta una participación de mercado de 8,72%, con lo cual se sitúa en la sexta posición dentro de las 14 SAFIs que conforman la industria costarricense, conservando su ubicación respecto a los períodos anteriores.

2.1. SITUACIÓN FINANCIERA



En torno a la composición de los activos según fondo de inversión, el Fondo de Mercado de Dinero en Colones (FI-000000006) mantiene su condición como el elemento hegemónico dentro del total de activos administrados, esto al mostrar una participación promedio de 32,2% al término del segundo semestre del 2016. Seguidamente, el Fondo Inmobiliario Zeta (FI-000000240) exhibe una contribución promedio de 18% y el tercero en importancia relativa corresponde al Fondo Liquidez Mixto Colones (FI-000000182) con 17%, siendo estos fondos los de mayor representatividad.

Cabe mencionar que la composición mencionada anteriormente se mantuvo relativamente constante respecto al primer semestre del 2016.



Al cierre de diciembre 2016, Popular SAFI registra €4.682,91 millones en activos, monto que aumenta un 19% de forma interanual. Precisamente, dicha variación responde principalmente al incremento del 71% en las inversiones en instrumentos financieros, aunado al crecimiento anual del 14% en las comisiones por cobrar.

Según la composición de los activos a diciembre 2016, éstos se constituyen mayoritariamente por las inversiones en instrumentos financieros, cuenta que muestra un aporte del 87% sobre los activos totales; seguido de las comisiones por cobrar con una participación del 5% y las disponibilidades con una contribución del 2%, siendo estas partidas las de mayor relevancia.

Por otra parte, el pasivo de la SAFI contabiliza la suma de €381,26 millones a diciembre 2016, monto que se incrementa un 90% de forma interanual dado el aumento anual del 118% exhibido por las cuentas y comisiones por pagar. Precisamente, este último comportamiento incremental surge producto del registro de la provisión del impuesto de renta, obligación que no tomó partida en el año 2015.

En términos de composición de los pasivos, a diciembre 2016, el principal rubro corresponde a las cuentas y comisiones por pagar, mismo que muestra un peso relativo del 88,5%, las provisiones ostentan una participación del 11% y la ligera porción restante compete al impuesto sobre la renta diferido.

Por su lado, a la fecha bajo análisis, el patrimonio registra un monto de €4.301,7 millones, cifra que aumenta un 15% con respecto a diciembre 2015, variación que surge como respuesta al incremento del 49% en las utilidades no distribuidas, así como al crecimiento del 85% en la utilidad del período.

Asimismo, resulta válido señalar que la cuenta de capital social representa el 63% del patrimonio de la SAFI, seguido de las utilidades no distribuidas con una contribución del 20% y de la utilidad del período con 13%, siendo estas partidas las de mayor peso relativo.

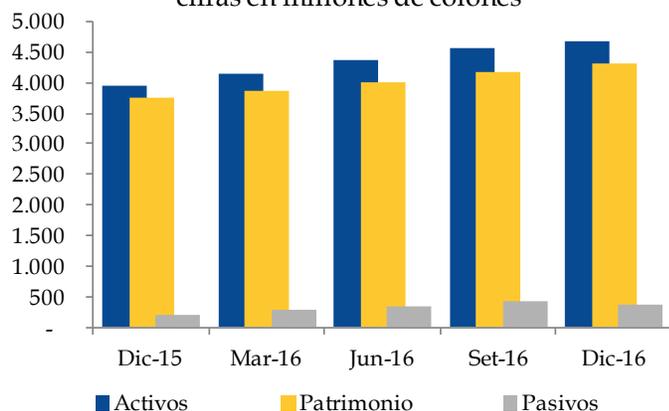
OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

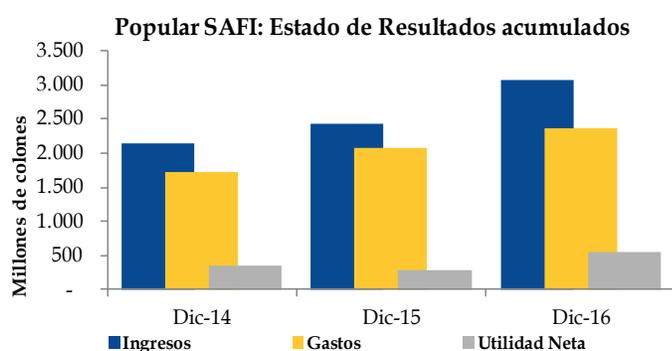
Popular SAFI: Balance General cifras en millones de colones



En lo correspondiente a los resultados de la SAFI, para diciembre 2016, los ingresos acumulados totalizan la suma de ₡3.078,7 millones, presentando un aumento anual del 27%. Esta variación obedece principalmente al incremento del 30% en las comisiones de administración, cuenta que a su vez se posiciona como la más representativa en el total de ingresos, al exhibir una participación del 90%. Adicionalmente, la variación positiva registrada en los ingresos se vio afectada favorablemente por el aumento de ganancias por diferencial cambiario.

En torno a los gastos de la SAFI, éstos alcanzan la cifra de ₡2.374,3 millones a diciembre 2016, monto que aumenta un 14% de forma anual como respuesta de los incrementos del 15% en los gastos de personal y del 24% en los gastos con partes relacionadas.

De la mano con lo anterior, los gastos se constituyen mayoritariamente por los gastos del personal, cuenta que representa el 65% de los gastos totales acumulados a diciembre 2016; seguido de los gastos con partes relacionadas con un 15% de participación y los gastos de infraestructura con una contribución del 7%, siendo éstos los rubros más relevantes.



Al cierre del período bajo estudio, la utilidad acumulada registra un monto de ₡541,53 millones, incrementándose un 85% de forma anual, variación producto del incremento mayoritario de los ingresos versus el crecimiento mostrado en el monto de los gastos totales. Cabe acotar que, como efecto de lo mencionado anteriormente, los indicadores de rentabilidad presentan mejoras significativas con respecto a los mostrados en el año anterior.

Indicadores	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16
Activo Circulante / Pasivo Circulante	18,54	13,76	11,91	10,49	11,84
Pasivos Totales / Patrimonio	0,05	0,07	0,09	0,10	0,09
Gastos Totales / Ingresos Totales	85,72%	80,48%	78,27%	77,52%	77,12%
Margen neto	12,06%	15,11%	16,72%	17,28%	17,59%
Rendimiento s/ Inversión	7,65%	11,00%	12,07%	12,30%	12,55%
Rentabilidad s/ patrimonio	8,10%	11,70%	12,92%	13,26%	13,46%

2.2. HECHOS RELEVANTES

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.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

El 08 de agosto del 2016 se informa sobre la compra de un inmueble para ser incorporado a la cartera de activos del F.I. Popular Inmobiliario ZETA no Diversificado, operación detallada a continuación:

Detalle de la compra	
Fecha de compra	08-ago-16
Nombre del inmueble	Paseo Nuevo
Ubicación de la propiedad	Provincia: San José, Cantón: Coronado, Distrito: San Isidro.
Tipo de Inmueble	Centro comercial
Área arrendable	1.138,48 M2
Área del Terreno	2.765,20 M2
Valor de registro del bien	US\$3.060.000,00

El 11 de agosto del 2016, Popular SAFI informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario ZETA N.D., producto de la valoración anual del inmueble Terra Campus IV. El ajuste por participación fue de US\$0,05; así, el nuevo valor de la participación es de US\$1.057,38.

El 17 de agosto del 2016, se comunica los cambios realizados sobre los prospectos de los Fondos de Inversión Inmobiliarios y el Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos; modificaciones relativas a la portada del prospecto, perfil de los inversionistas y diferentes políticas de inversión.

El 26 de agosto 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\$10,14; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.056,29.

El 31 de agosto del 2016, la SAFI comunica la colocación de participaciones por medio de colocación directa 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 convocadas	5000
Número de participaciones colocadas	3775
Precio de la participación	\$1.066,45
Monto estimado colocado	\$4.025.848,75

El 02 de setiembre 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 Plaza Carolina. El ajuste por participación fue de US\$0,47; de esta manera, el nuevo valor de la participación es de US\$1.054,72.

El 08 de setiembre del 2016, se enuncia el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual de los inmuebles Attica y Terra Campus I. El ajuste por participación fue de US\$0,52; de esta forma, el nuevo valor de la participación es de US\$1.055,22.

El 12 de setiembre del 2016, Popular SAFI informa sobre la actualización de sus Políticas sobre la Administración de Conflictos de Intereses, así como diferentes modificaciones respecto a los lineamientos sobre reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones de los inmuebles en sus fondos inmobiliarios.

El 30 de setiembre del 2016, se expresa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de la valoración anual de los inmuebles Torre Mercedes, Oficentro La Sabana y Oficentro Santamaría. El ajuste por participación fue de US\$56,86; de esta forma, el nuevo valor de la participación es de US\$5.739,6.

El 03 de octubre del 2016, se comunica el nombramiento del señor Luis Diego Jara Hernández como Gerente Interino de Popular SAFI, a partir del 30 de setiembre del 2016, en sustitución del señor Alejandro Centeno Roa.

El 14 de octubre del 2016, se comunica que la Sociedad procedió con la actualización anual de los prospectos según la Guía para la elaboración y remisión de prospectos de fondos de inversión.

El 26 de octubre del 2016, se expresa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de la valoración anual de los inmuebles Plaza Mundo y San Marino. El ajuste por participación fue de US\$3,14; por tanto, el nuevo valor de la participación es de US\$5.741,99.

El 28 de octubre del 2016, se informa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario ZETA ND, producto de la valoración anual de los inmuebles Terra Campus V, Paseo de las Flores I y Torre General. El ajuste por participación fue de US\$2,35; de esta forma, el nuevo valor de la participación es de US\$1.057,57.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

El 02 de diciembre del 2016, la SAFI comunica que el 01 de diciembre del 2016 se firmó un subpréstamo como parte de la Línea de Crédito de uso múltiple en dólares que mantiene el Fondo de Inversión Popular Inmobiliario (FINPO) con el banco del mismo grupo de interés económico: Banco Popular y de Desarrollo Comunal. Dicho préstamo fue por un monto de US\$250.000, a un plazo de 60 meses, dinero dirigido hacia el capital de trabajo del fondo de inversión previamente mencionado.

El 16 de diciembre del 2016, Popular SAFI expresa el nuevo valor en libros de las participaciones de F.I. Popular Inmobiliario FINPO, producto de la valoración anual de los inmuebles Bodegas Belén y Edificio San Sebastián. El ajuste por participación fue de US\$46,90; así, el nuevo valor de la participación es de US\$5.696,96.

El 16 de diciembre del 2016, se informa sobre la compra de un inmueble para ser incorporado a la cartera de activos del F.I. Popular Inmobiliario ZETA no Diversificado, operación detallada a continuación:

Detalle de la compra	
Fecha de compra	15-dic-16
Nombre del inmueble	Plaza Comercial Torres de Heredia
Ubicación de la propiedad	Provincia: Heredia, Cantón: Central, Distrito: Ulloa.
Tipo de Inmueble	Centro comercial
Área arrendable	1.042 M2
Valor de registro del bien	US\$2.140.000,00

El 25 de enero del 2017, se 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\$0,16; de esta forma, el nuevo valor de la participación es de US\$1.057,73.

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 cierre de diciembre 2016, el Fondo administra activos por un monto de ¢62.729,67 millones, cifra que registra un incremento interanual del 16%, así como una contracción semestral del 4%. Según el volumen de activo administrado, el Fondo ostenta una participación de mercado de 9,89%, porcentaje que lo ubica en la segunda posición de los 24 fondos de mercado de dinero en colones existentes a la fecha bajo análisis.

Por su parte, el Fondo registra un total de 272 inversionistas al término de diciembre 2016, mostrando la reducción de un participante respecto a diciembre 2015. Dentro del ranking de fondos de mercado de dinero en colones según número de inversionistas, el Fondo se coloca en la posición 14, mostrando una participación de mercado de 0,50%.

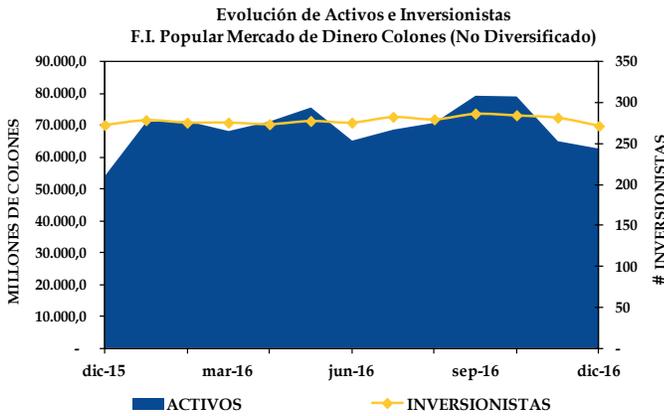
OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

Resulta válido señalar que el Fondo presenta una alta concentración, pues los primeros 20 inversionistas representan cerca del 81% del total de activos administrados. En detalle de lo anterior, los 5 mayores inversores constituyen el 50% de los activos administrados, mientras que el principal participante muestra un aporte del 14%. Esta concentración permanece relativamente estable respecto a junio 2016.

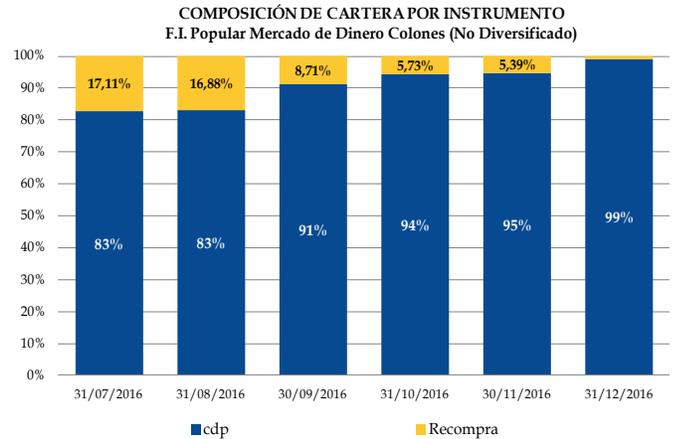


Asimismo, al cierre del segundo semestre del 2016, la composición del activo se encuentra encabezada por las inversiones en valores disponibles para la venta, las cuales constituyen en promedio el 75%, mostrando así un incremento de 16 puntos porcentuales respecto al promedio registrado en el semestre anterior. Aunado a lo mencionado, la partida de caja y bancos muestra en promedio una participación del 25% sobre el total de activos para el semestre en análisis, porcentaje que disminuye semestralmente, ya que su aporte constituía en promedio el 40%.

3.1.1. Activos Administrados

Para el período bajo estudio, la cartera del Fondo se encuentra invertida 100% en el sector público costarricense. Dicha cartera mantiene sus inversiones en 5 emisores, a saber: 50% en el Banco Nacional de Costa Rica, seguido por el 23% en el Banco de Costa Rica, 19% en el Banco Crédito Agrícola de Cartago, 6% en títulos del Gobierno de Costa Rica 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 segundo semestre del 2016, el portafolio del Fondo se compone en un 91% en promedio por los certificados de depósito a plazo (cdp). Asimismo, el Fondo invierte en promedio alrededor del 9% en recompras, de las cuales el 0,42% corresponde a recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del grupo. Respecto al semestre anterior, la inversión en recompras se redujo en aproximadamente 13 puntos porcentuales, misma proporción en que aumentó la participación de los certificados de depósito a plazo.



En torno a la composición de la cartera del Fondo por plazos de inversión, la Administración invierte en promedio un 39% de la cartera en títulos cuyo vencimiento oscila entre 91 y 180 días. De igual forma, invierte una proporción promedio de 25% en títulos cuyo vencimiento se encuentra entre 2 y 30 días. Dicha composición por plazos es consecuente 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 línea con lo anterior, la duración de Macaulay del Fondo, para el semestre bajo análisis, es de 0,22 años en promedio, extensión de tiempo superior al mostrado por el promedio del mercado (0,20 años). Adicionalmente, 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 índice de 0,21%, superior al expresado por el promedio del mercado (0,19%), lo cual indica que el Fondo presenta una mayor sensibilidad ante cambios en las tasas de interés respecto al mercado.

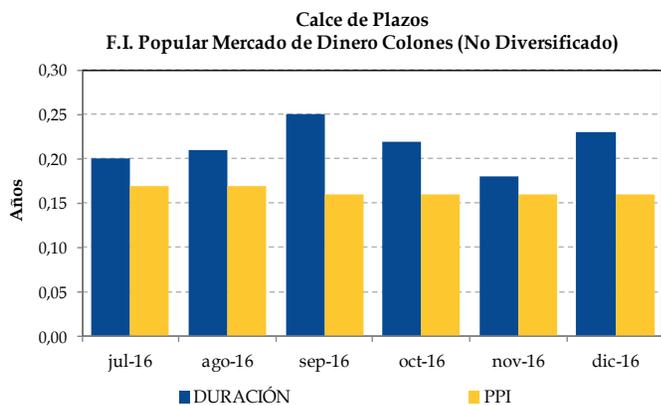
La correlación existente entre la duración promedio del semestre del Fondo (0,22 años) y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,16 años), evidencia un ligero descalce de plazos dada la superioridad de la duración de la cartera activa sobre la duración de la cartera pasiva. Ante este escenario, la brecha promedio para el semestre analizado fue de aproximadamente 19 días.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

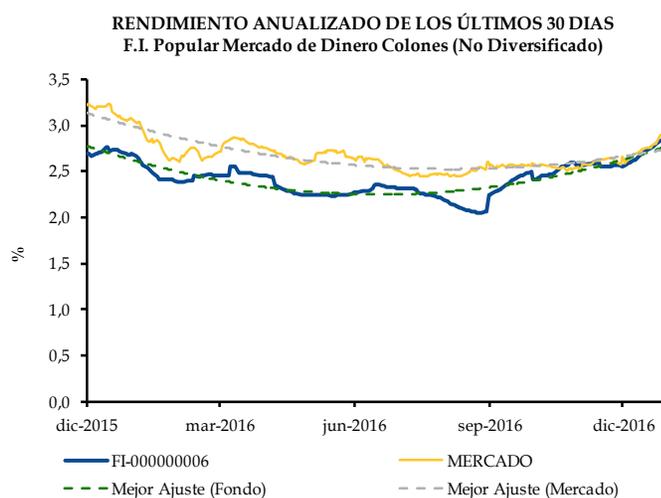
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



Por otro lado, el análisis de ajuste por valoración revela que, para el semestre finalizado en diciembre 2016, el Fondo no ha registrado ganancias o pérdidas por valoración. No obstante, la gestión del Fondo ha logrado registrar ganancias por venta neta por un monto de ₡142.300 para el mismo período.

3.1.2. Riesgo- Rendimiento

En el último año, el rendimiento del Fondo muestra un comportamiento relativamente constante, mismo que sigue una tendencia similar a las tasas establecidas por el mercado. Por tanto, el comportamiento del rendimiento del Fondo se encuentra estrechamente relacionado con las condiciones de tasas del Sistema Financiero Nacional, pudiéndose apreciar ligeros incrementos en las referencias al término del 2016. Específicamente, el rendimiento promedio del Fondo en el segundo semestre del 2016 es de 2,43%, mostrándose así ligeramente inferior a lo presentado por el mercado (2,59%).



Por su parte, la volatilidad del rendimiento del Fondo, representada por la desviación estándar, fue de 0,21, medida superior a la registrada en el primer semestre del 2016 (0,11) y a la desviación reportada por la industria para el presente período bajo análisis (0,10).

Asimismo, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) corresponde un indicador que expresa una medición sobre las unidades de rendimiento existentes por unidad de riesgo. De esta forma, el Fondo registra un índice RAR de 11,45 unidades, situándose por debajo de lo reportado por el mercado (26,76 unidades). El indicador se mantiene superior a uno, 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 revela 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 1,70, expresando así que ante cambios en el mercado, el fondo de inversión se moverá en la misma dirección y en mayor proporción al comportamiento del rendimiento del mercado.

F.I. Popular Mercado de Dinero Colones (No Diversificado)				
Indicador	Jun-15 a	Dic-15 a	Jun-16 a	Mercado Jun-16 a
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Dic-16
PROMEDIO	3,25	2,38	2,43	2,59
DESVSTD	0,44	0,11	0,21	0,10
RAR	7,41	21,61	11,45	26,76
COEFVAR	0,13	0,05	0,09	0,04
MAXIMO	4,18	2,69	2,87	2,94
MINIMO	2,67	2,23	2,05	2,47
BETA	1,59	0,71	1,70	n.a.

Al comparar el riesgo y el rendimiento del Fondo con el mercado, es posible estructurar cuatro cuadrantes, mismos que denotan las posiciones relativas de los fondos. De esta forma, el Fondo se coloca en el cuarto cuadrante para el semestre bajo análisis, registrando un menor rendimiento y una mayor volatilidad en comparación con el mercado. Cabe acotar que respecto al semestre anterior, la relación riesgo-rendimiento varió de cuadrante, período donde se ubicó en el segundo cuadrante.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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, y “está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión en dólares a corto plazo que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez, les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal, generen un rendimiento y proporcionen una protección frente a la devaluación, al tratarse de inversiones en dólares”.

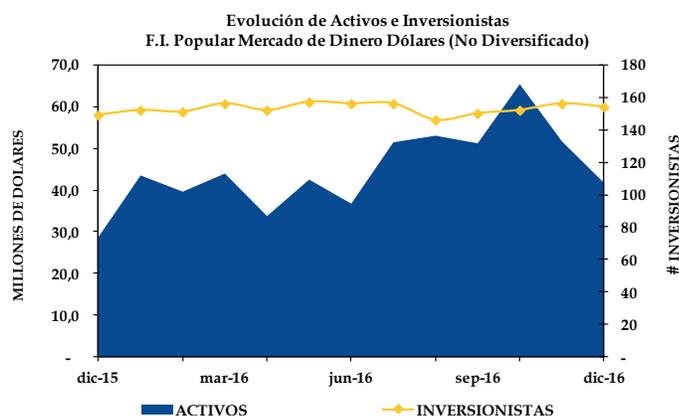
FI Popular Mercado de Dinero Dólares ND

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

A diciembre 2016, el Fondo administra activos por US\$41,62 millones, cifra que registra un incremento interanual del 45% y semestral del 14%. Asimismo, según el monto de activos administrados, el Fondo exhibe una participación de mercado de 4,48%, situándose de esta forma en el puesto 10 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares existentes a la fecha bajo análisis.

Por su lado, al cierre de diciembre 2016, el Fondo registra un total de 154 inversionistas, mostrando un aumento anual de 5 participantes. De acuerdo a lo anterior, el Fondo ostenta una participación de 0,79%, ubicándolo en la posición 20 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares, esto según la cantidad de inversores.

En torno a la concentración por inversionista, el participante más significativo representa cerca del 29% sobre el total de activos administrados, mientras que los 20 principales inversores aportan el 94% del total, manifestando así una concentración muy alta y similar a la presentada en el semestre anterior.



Al cierre del segundo semestre del 2016, los activos administrados se componen en promedio en un 81,8% por la partida de inversiones en instrumentos financieros, 18,1% en caja y bancos y el ligero porcentaje restante se contabiliza dentro de la partida de intereses por cobrar. Resulta válido mencionar que la presencia de altos niveles en caja y bancos funciona como un elemento mitigador dada la alta concentración por inversionista que posee el Fondo.

3.2.1. Activos Administrados

El Fondo invierte el 100% de su portafolio en el sector público, de conformidad con lo establecido en el prospecto. En lo correspondiente a la estructura de la cartera por emisor, en promedio para el semestre bajo estudio, un 76% conciernen a títulos emitidos por el Gobierno de Costa Rica, seguido de un 13% por el Banco Crédito Agrícola de Cartago y un 10% por el Banco de Costa Rica, siendo éstos los emisores más representativos. Sobre este tema, es válido anotar que la participación de los títulos del Gobierno de Costa Rica sobre la cartera aumentó en 13 puntos porcentuales respecto al promedio del semestre anterior, mientras que la contribución del Banco de Costa Rica disminuyó 12 puntos porcentuales de forma semestral.

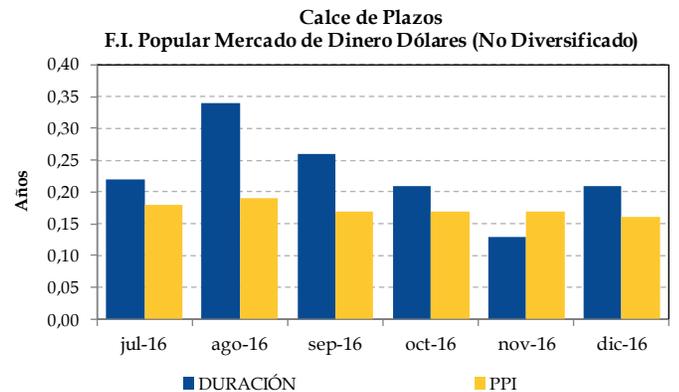
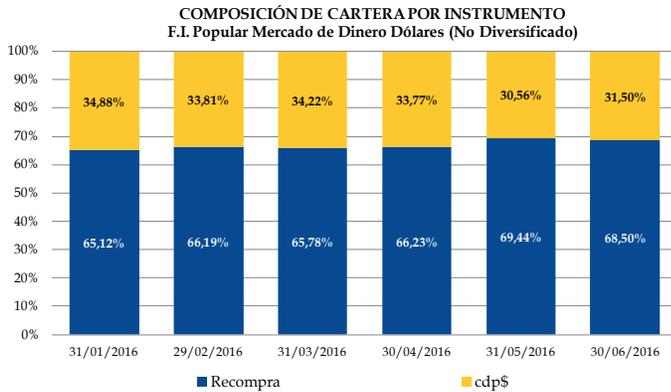
De acuerdo con la composición del portafolio según instrumento, para el segundo semestre del 2016, el Fondo invierte en promedio un 67% en recompras y el 33% restante en certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$). Del total de recompras a diciembre 2016, alrededor del 58% corresponden a recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del grupo. Cabe mencionar que dicha composición por instrumento se mantiene relativamente constante 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 Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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 diciembre 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 67% de la cartera del Fondo. Seguidamente, el 20% se encuentra de 31 a 45 días y el 8% de 91 a 180 días, siendo éstos los tramos más representativos. Precisamente, 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 0,23 años en promedio, nivel por encima al mostrado por el promedio del mercado (0,19 años), lo cual se encuentra estrechamente vinculado con la composición de la cartera por plazos.

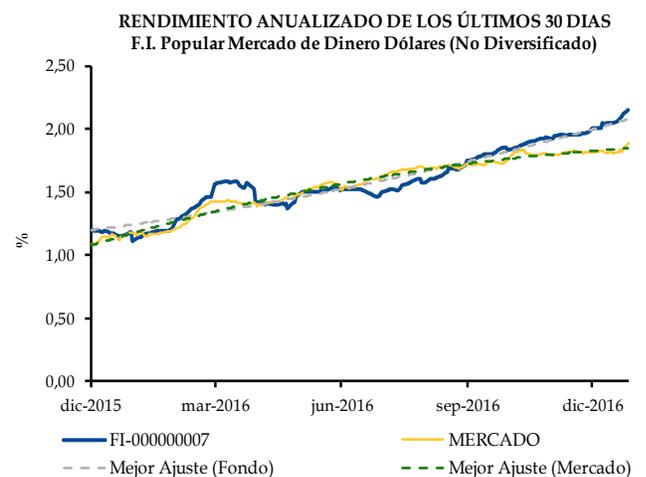
Aunado a la duración de Macaulay, se encuentra la duración modificada, la cual registró un porcentaje de 0,23% en promedio para el semestre finalizado en diciembre 2016, índice que simultáneamente se muestra superior al promedio del mercado (0,19%). Lo anterior implica que la sensibilidad a cambios en el precio de los valores del Fondo ante variaciones en la tasa de interés es mayor con respecto al mercado.

En lo correspondiente al calce de plazos, la duración de la cartera activa promedio es de 0,23 años y el PPI promedio es de 0,17 años, variables que determinan una brecha de aproximadamente 20 días para el semestre en análisis.

En cuanto al análisis de ajuste por valoración, éste expresa que durante el segundo semestre del 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 exhibe una tendencia incremental a través del último semestre, comportamiento que a su vez se muestra superior al rendimiento promedio del mercado. El Fondo registra un índice de 1,82%, porcentaje superior respecto al rendimiento del semestre anterior (1,42%). 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.



OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

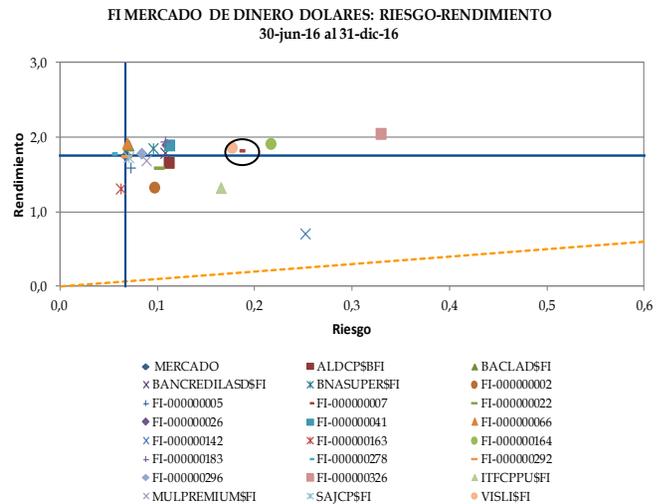
Por su lado, la volatilidad del Fondo, la cual es determinada a través de la desviación estándar, registró un ligero incremento respecto al semestre anterior, ubicándose en 0,18. Además, de acuerdo a dicha medida, el Fondo se sitúa por encima de la volatilidad expresada por el mercado (0,07).

Asimismo, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR), factor que expresa el retorno que ha obtenido un fondo por cada unidad de riesgo asumida por su portafolio de inversiones, presenta un índice de 10,83 unidades para el segundo semestre del 2016, mostrándose inferior al RAR promedio del mercado (25,93). 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.

De igual forma, 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 fluctúa en la misma dirección al comportamiento del rendimiento del mercado y en mayor magnitud a éste.

F.I. Popular Mercado de Dinero Dólares (No Diversificado)				
Indicador	Jun-15 a	Dic-15 a	Jun-16 a	Mercado Jun-16
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	a Dic-16
PROMEDIO	1,00	1,42	1,82	1,76
DESVSTD	0,12	0,13	0,18	0,07
RAR	8,40	10,83	9,88	25,93
COEFVAR	0,12	0,09	0,10	0,04
MAXIMO	1,20	1,58	2,18	1,89
MINIMO	0,86	1,11	1,50	1,61
BETA	1,54	0,80	2,59	n.a.

Con respecto a la posición de riesgo-rendimiento del Fondo respecto al mercado, éste se ubica en el tercer cuadrante, debido a que registra un rendimiento mayor, así como una volatilidad superior respecto 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%

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

A diciembre 2016, los activos administrados totalizan la suma de €2.197,04 millones, cifra que presenta un incremento del 321% respecto a diciembre 2015. Sobre este tema, cabe señalar que la naturaleza del Fondo, el número limitado de inversionistas y las altas concentraciones del activo por inversor influyeron sobre el crecimiento anual registrado en los activos..

De acuerdo a este monto de activos administrados, el Fondo registra una participación de mercado de 4,11%, colocándose así en la tercera posición de los 5 fondos de crecimiento en colones del mercado.

En lo que concierne a la concentración por inversionista, ésta permanece significativamente alta, debido a que el 99% de los activos administrados se centralizan en los 20 mayores inversionistas. De forma más detallada, el mayor inversionista posee el 82% del total de activos, mientras que los 5 mayores inversionistas constituyen el 96%. Cabe agregar que dichas concentraciones aumentan respecto a junio 2016.



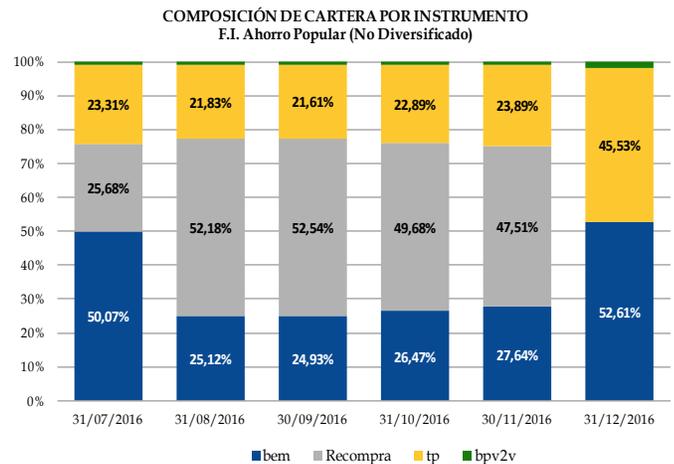
Al finalizar el segundo semestre del 2016, el activo administrado se compone en un 82% por inversiones en instrumentos financieros, 17% en caja y bancos y la ligera porción restante corresponde a intereses por cobrar. Los pesos relativos de dicha composición variaron de forma semestral, ya que disminuye en 8 puntos porcentuales la participación de las inversiones en instrumentos financieros, misma cantidad que se incrementa el rubro de caja y bancos, aspecto favorable en términos de liquidez para el Fondo.

3.3.1. Activos Administrados

Al término del semestre bajo análisis, la cartera del Fondo se concentra en un 100% en el sector público. De la mano con lo anterior, el Fondo invierte en promedio en los siguientes emisores: 48% en el Banco Central de Costa Rica, 45% en títulos del Gobierno de Costa Rica y el restante 7% en el Banco Popular y de Desarrollo Comunal. Cabe señalar que

dicha estructura varía respecto al semestre anterior, disminuyendo la contribución de la inversión sobre los títulos del Gobierno de Costa Rica y aumentando las inversiones en el Banco Central de Costa Rica.

De acuerdo con la distribución de la cartera por instrumento, para el semestre finalizado en diciembre 2016, el portafolio del Fondo se compone en promedio en un 38% por las recompras, seguido de los bonos de estabilización monetaria (bem) con el 35% de participación y con 26% se encuentran los títulos de propiedad, siendo éstos los principales instrumentos de la cartera.



En torno a los plazos de inversión, éstos se concentran en mayor proporción en títulos cuyo vencimiento oscila entre 361 a 900 días, constituyendo en promedio el 45% de la cartera para el semestre finalizado en diciembre 2016. Además, un 29% se encuentra en el tracto de 2 a 30 días de vencimiento, mientras que un 6% se concentra en vencimientos de 901 días a 1800 días.

Por su parte, la duración de Macaulay exhibe un índice promedio de 1,63 años para el semestre en estudio, ubicándose por encima de la duración promedio del mercado, la cual fue de 1,61 años. Aunado a lo anterior, la duración modificada del Fondo registró un valor de 1,59% en promedio, porcentaje superior al indicador mostrado por el mercado (1,55%), expresando de esta manera un mayor riesgo ante variaciones en las tasas de interés.

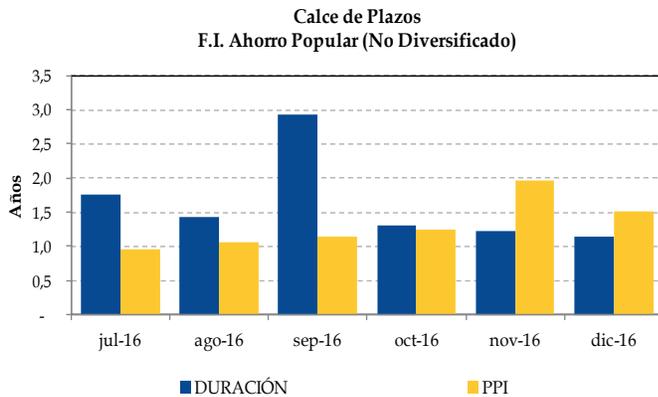
Respecto al calce de plazos entre la duración promedio del semestre del fondo (1,63 años) y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (1,32 años), se muestra una brecha desfavorable para la liquidez del Fondo, pues la duración de la cartera pasiva es inferior a la duración de la cartera activa, condición determinada 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 Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

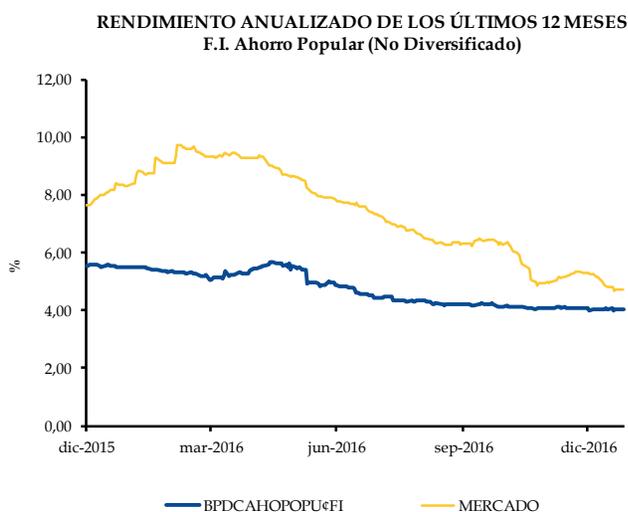
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



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 €422.740. Además, la gestión del Fondo registró ganancias por venta neta por €197.520 para el mismo lapso de tiempo.

3.3.2. Riesgo- Rendimiento

Al término del segundo semestre del 2016, el rendimiento promedio semestral del Fondo es de 4,17%, contrayéndose con respecto al semestre anterior (5,20%) y ubicándose por debajo del rendimiento promedio del mercado (6,02%). El comportamiento anteriormente mencionado responde a que la Administración, dada la naturaleza del Fondo, liquida gran cantidad del activo administrado entre diciembre y enero, afectando directamente la posición del portafolio. Adicionalmente, se indica que el comportamiento de los precios de los bonos adquiridos en el segundo trimestre del 2016 ha presentado fluctuaciones, lo que se traduce consecuentemente en tendencias hacia la baja en la rentabilidad del Fondo.



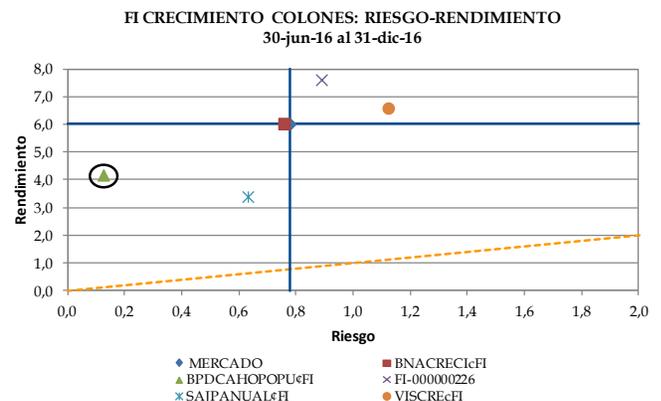
Para el semestre bajo análisis, la volatilidad del rendimiento del Fondo, representada por la desviación estándar, fue de 0,12, medida que se muestra inferior a la registrada en el semestre anterior (0,32), colocándose simultáneamente por debajo de la desviación reportada por la industria (0,78).

Por otro lado, el Fondo registra un Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) de 33,51 unidades, situándose por encima de lo registrado por el mercado (7,73 unidades). 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 segundo semestre del 2016, el indicador expresa que el rendimiento del Fondo reacciona en la misma dirección que el rendimiento del mercado, pero en menor magnitud a éste.

F.I. Ahorro Popular (No Diversificado)				
Indicador	Jun-15 a Dic-15	Dic-15 a Jun-16	Jun-16 a Dic-16	Mercado Jun-16 a Dic-16
PROMEDIO	5,59	5,20	4,17	6,02
DESVESTD	0,05	0,32	0,12	0,78
RAR	106,08	16,28	33,51	7,73
COEFVAR	0,01	0,06	0,03	0,13
MAXIMO	5,71	5,69	4,49	7,33
MINIMO	5,50	4,44	4,00	4,77
BETA	-0,04	0,41	0,15	n.a.

Tras analizar la relación entre el rendimiento y el riesgo de la industria respecto al Fondo, es posible posicionar a este último en el segundo cuadrante, manifestando un rendimiento y un nivel de volatilidad menor que los registrados por el promedio del mercado. 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 Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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 presente Fondo de Inversión está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones, empresas y demás, que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y que a la vez les permita que los recursos que tengan ociosos en forma temporal les genere un rendimiento.

FI Popular Liquidez Mixto Colones ND

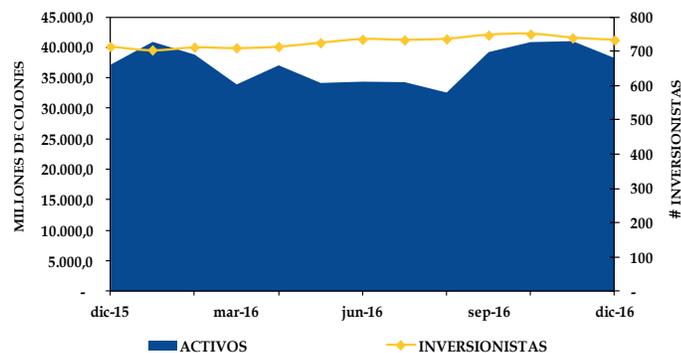
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión Inicial Mínima	€50,000,00
Comisión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

A diciembre 2016, el Fondo alcanza la suma de €38.236,7 millones, registrando un crecimiento interanual del 3% y semestral del 11%. De acuerdo al total de activos, el Fondo se ubica en el puesto 9 de los 24 fondos de mercado de dinero en colones, mostrando además una participación de mercado del 6,03%.

Por otra parte, al cierre de diciembre 2016, el Fondo cuenta con 733 inversionistas, integrando 19 participantes de más con respecto a la cifra registrada en diciembre 2015. Lo anterior le permite ubicarse en el puesto 10 de los 24 fondos de mercado de dinero en colones que conforman el mercado, gozando de una participación de mercado de 1,35%.

Con respecto a la concentración de los inversionistas, el principal participante del Fondo representa un 36% del total de activos administrados a diciembre 2016, mientras que los primeros 20 inversionistas muestran una contribución del 83%. De compararse con el semestre anterior, es posible denotar un aumento en la representatividad de los 20 mayores inversores sobre el total de activos administrados, así como una disminución en la importancia relativa del principal participante.

Evolución de Activos e Inversionistas
F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO



En torno a la composición de los activos al cierre del segundo semestre del 2016, la partida de inversiones en instrumentos financieros centraliza en promedio el 87% de los activos del Fondo, seguido de la concentración de caja y bancos con el 12% y la ligera porción restante corresponde a los intereses por cobrar.

3.4.1. Activo Administrado

Dada la naturaleza del Fondo, la composición del portafolio posee un perfil mixto; por tanto, la cuota invertida en el sector público es en promedio un 86% de la cartera y el 14% en el sector privado.

Asimismo, para el segundo semestre del 2016, el Fondo invierte en promedio en nueve emisores, concentrando sus inversiones principalmente en títulos del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (60%), seguido del Banco Nacional de Costa Rica (12%) y en la Financiera Desyfin (11,5%), siendo éstos los más representativos.

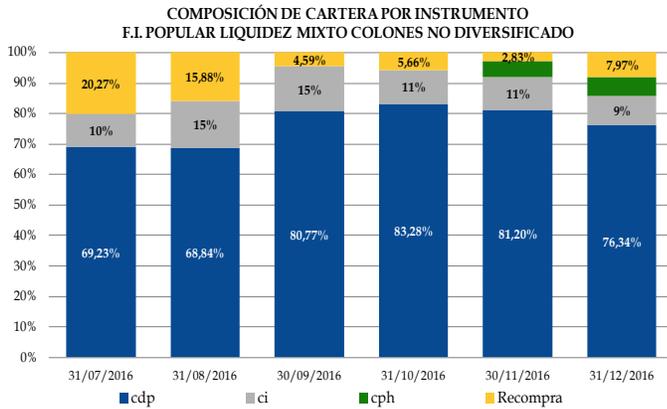
Por su lado, las inversiones del Fondo se concentran principalmente en certificados de depósito a plazo (cdp's), representando en promedio el 77% de la cartera para el semestre en análisis. Además, se invierte en promedio el 12% de la cartera en certificados de inversión y el 10% en recompras. Dicha composición varió ligeramente respecto al semestre anterior, cambio acentuado principalmente en el aumento del peso relativo de los cdp's, así como en la disminución de la representatividad de las recompras.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

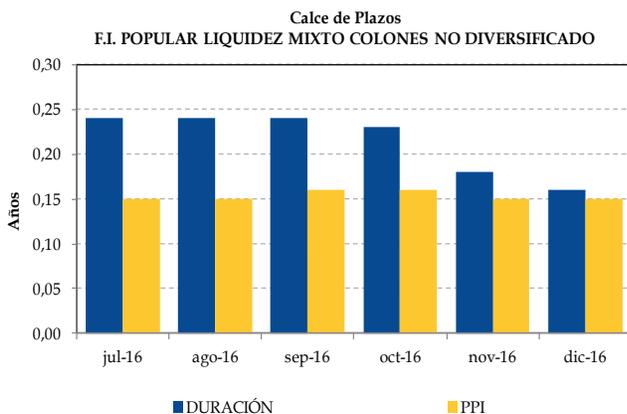
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



Para el segundo semestre del 2016, la porción invertida entre 91 y 180 días representa en promedio el 40% de la cartera total, seguida por la porción invertida entre 2 y 30 días con una participación de 26%, siendo éstos los tramos 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.

De la mano con lo anterior, la duración de Macaulay es de 0,22 años en promedio para el período bajo estudio, indicador que a su vez se muestra superior a lo registrado por el mercado (0,20 años). Por su parte, la duración modificada del Fondo en promedio es de 0,21% y se coloca por encima del indicador promedio del mercado (0,19%), lo cual expresa que el Fondo se expone a un mayor riesgo de tasas respecto al mercado.

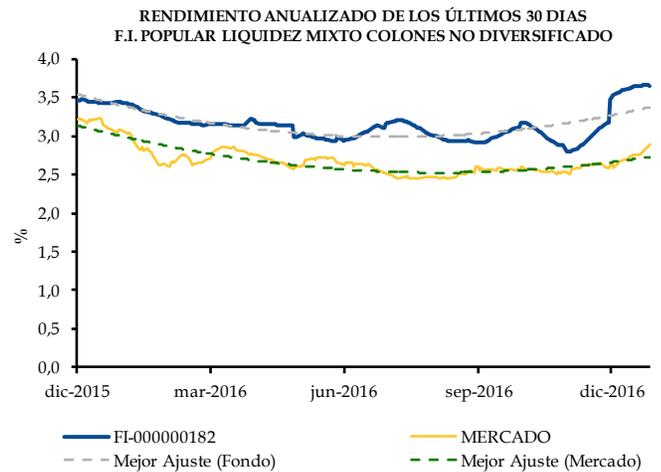
Valorando el comportamiento de la duración (0,22 años) del Fondo y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,15 años), es posible determinar un descalce de plazos de 23 días en promedio. Ante este escenario, se debe mantener una constante vigilancia, ya que en caso de salidas importantes de inversionistas podría desmejorar la liquidez del Fondo.



Respecto al análisis de ajuste por valoración, éste expresa que durante el segundo 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 €223.550 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 3,12%, ubicándose por encima del promedio del mercado (2,59%). Según expresa la Administración, a pesar de la tendencia decreciente de las tasas de interés, el Fondo ha mostrado un rendimiento incremental similar al exhibido por mercado, dada su estrategia de diversificación de emisores, mismos que ofrecen tasas competitivas.



Por su parte, el rendimiento del Fondo registra una volatilidad del 0,25 para el semestre finalizado en diciembre 2016, medida superior a la desviación estándar presentada por el mercado (0,10) y a la mostrada en el semestre anterior (0,12).

Asimismo, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) disminuyó de forma semestral, esto tras registrar un índice promedio de 12,51 unidades (25,44 unidades en promedio para el primer semestre del 2016). A pesar de dicha merma, este indicador se mantiene superior a uno, lo que significa que el Fondo aporta más unidades de rendimiento que unidades de riesgo al inversionista.

OFICINAS REGIONALES

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

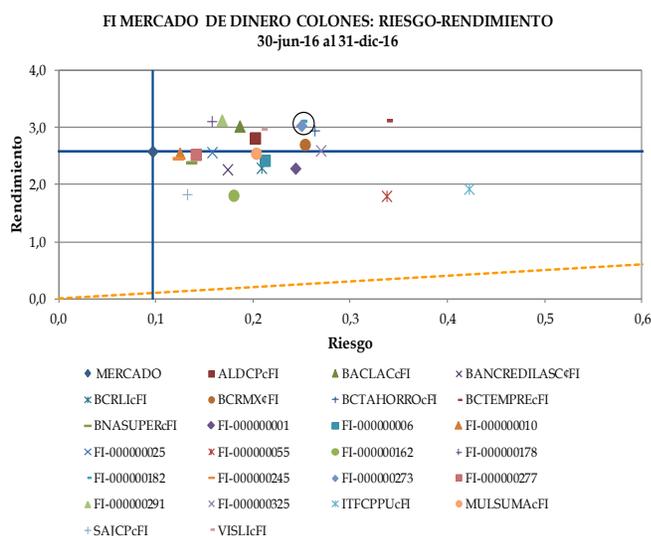
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-15 a	Dic-15 a	Jun-16 a	Mercado Jun-
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	16 a Dic-16
PROMEDIO	3,96	3,13	3,12	2,59
DESVSTD	0,34	0,12	0,25	0,10
RAR	11,55	25,44	12,51	26,76
COEFVAR	0,09	0,04	0,08	0,04
MAXIMO	4,80	3,43	3,67	2,94
MINIMO	3,42	2,94	2,80	2,47
BETA	1,17	0,60	2,02	n.a.

Como consecuencia del comportamiento del rendimiento del Fondo y su respectivo vínculo 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 y con un nivel de sensibilidad mayor a éste.

Por tanto, los resultados anteriormente mencionados provocan 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 diciembre 2016, el Fondo administra la suma de US\$23,78 millones en activos, cifra que presenta un crecimiento interanual del 4%, así como una contracción semestral del 32%. Precisamente, de acuerdo con dicho monto de activos administrados, el Fondo ostenta una participación de mercado de 2,56%, ubicándose en el puesto 16 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares.

Por otra parte, el Fondo cuenta con 323 inversionistas al cierre del semestre en análisis, aumentando en 19 participantes respecto a diciembre 2015. De acuerdo a este número de inversores, el Fondo muestra una participación de mercado de 1,66%, ubicándose así en el puesto 14 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares que componen la industria.

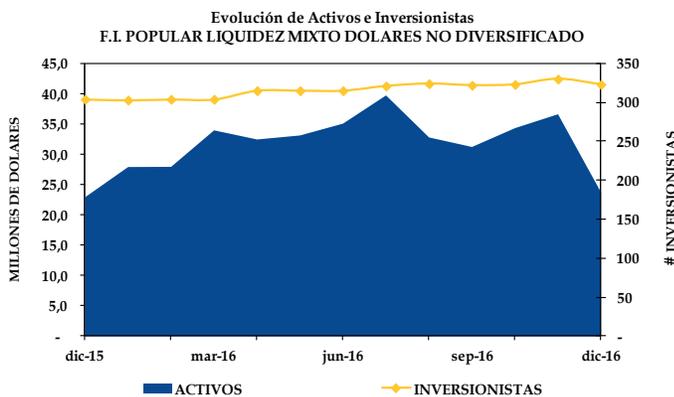
Con respecto a la concentración por inversionista, ésta continúa mostrándose significativamente alta, debido a que el 84% de los activos administrados se centralizan en los 20 mayores inversionistas. De forma más detallada, el mayor inversionista posee el 53% del total de activos, mientras que los 5 mayores inversionistas constituyen el 70%. Cabe mencionar que altas concentraciones contienen implícito un mayor riesgo de iliquidez ante una eventual reducción del monto administrado del principal inversionista o la salida de varios inversionistas.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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



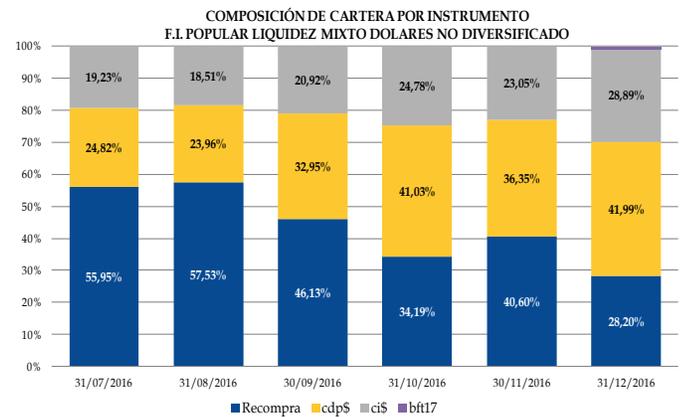
Al finalizar el segundo semestre del 2016, el activo administrado se compone en promedio en un 80% por inversiones en instrumentos financieros, 19% por caja y bancos y la porción restante corresponde a intereses por cobrar. El mencionado porcentaje clasificado dentro del rubro de caja y bancos se considera adecuado y funciona como un elemento mitigante ante la concentración por inversionista.

3.5.1. Activo Administrado

El presente Fondo bajo estudio invierte en promedio un 73% de sus activos en el sector público, mientras que el restante 27% se concentra sobre títulos de instituciones privadas. Dichas proporciones de participación varían ligeramente respecto al semestre anterior, disminuyendo la inversión en el sector público y aumentando consecuentemente la inversión sobre el sector privado.

De la mano con lo anterior, el Fondo invierte en 10 emisores dentro del período en análisis, composición encabezada por los títulos del Gobierno, con una participación promedio del 34%; seguidamente, se encuentra Financiera Desyfin con un aporte del 19% y el Banco de Costa Rica con un 15%, siendo éstos los tres más representativos.

Por su lado, el Fondo invierte en una cartera concentrada principalmente en recompras, instrumento que muestra una contribución semestral promedio de 44%, de las cuales el 12% se encuentra cruzada con el Puesto de Bolsa del Banco Popular. De igual forma, un 34% de la cartera se encuentra dirigida hacia certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$), así como el 23% en certificados de inversión en dólares (ci\$). Con respecto al semestre anterior, dicha constitución de la cartera cambió, aspecto determinado principalmente por la disminución en la participación de las recompras y el aumento en el aporte de los certificados de depósito a plazo y certificados de inversión.



En lo correspondiente a la estructura por plazos para el segundo semestre del 2016, en promedio el 46% de la cartera se encuentra invertida principalmente en títulos cuyo vencimiento oscila entre 2 y 30 días, mientras que el 31% se encuentra en títulos con vencimiento entre 91 y 180 días. Las jerarquías dentro de esta composición no presentan variaciones respecto al semestre anterior.

Aunado al comportamiento de los plazos de inversión de la cartera, la duración de Macaulay del Fondo es de 0,27 años, extensión de tiempo que aumenta levemente con respecto al semestre anterior (0,25 años) y se mantiene por encima del promedio del mercado, el cual presenta una duración de 0,19 años para el segundo semestre del 2016.

Dada la naturaleza del Fondo, la duración de Macaulay es similar al indicador de duración modificada. Así, en promedio para el semestre bajo análisis, la duración modificada es de 0,26%, 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.

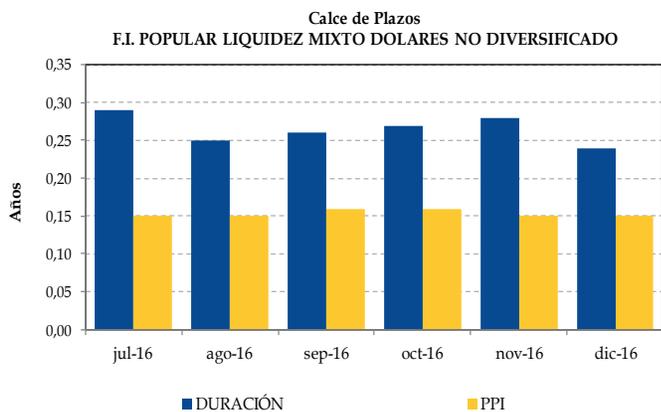
En relación al comportamiento existente entre la duración (0,27 años) y el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) (0,15 años), para el segundo semestre del 2016 se muestra un descalce de plazos de aproximadamente 41 días. Ante este escenario, resulta relevante mantener un continuo monitoreo, ya que ante una salida importante de activos por parte de uno o varios inversionistas, el Fondo puede afrontar problemas 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.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

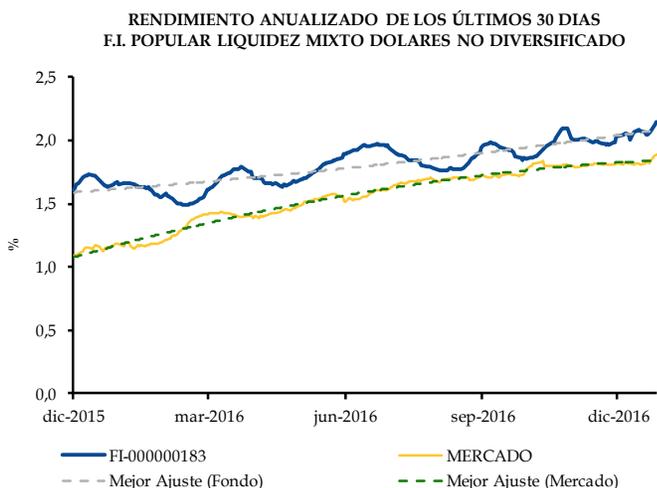
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



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

3.5.2. Riesgo - Rendimiento

Al cierre de diciembre 2016, el rendimiento promedio semestral del Fondo es de 1,94%, porcentaje que crece con respecto al semestre anterior (1,71%). De forma simultánea, se ubica por encima del rendimiento promedio del mercado (1,76%), superioridad relacionada con la diversificación del 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.



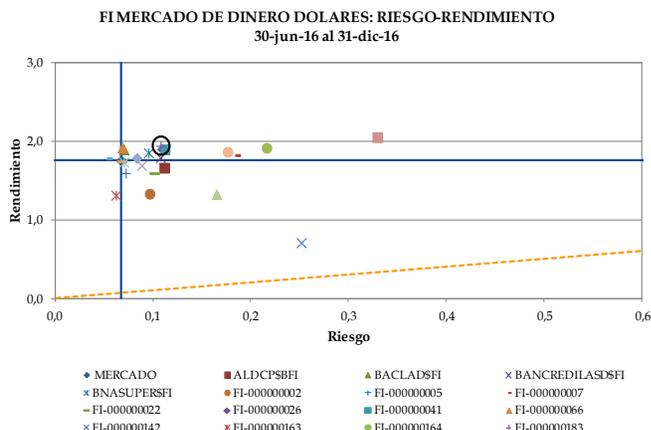
En torno a la volatilidad del Fondo, ésta fue de 0,11 al término del segundo semestre del 2016, disminuyendo levemente de forma semestral. Adicionalmente, resulta válido señalar que esta medida de volatilidad se muestra superior a la desviación estándar promedio del mercado (0,07).

Por otro lado, el indicador de Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) es de 17,97 unidades para el período bajo análisis, cifra que aumenta con respecto al semestre anterior y se posiciona por debajo de lo reportado por el mercado (25,93 unidades). Al ser superior a la unidad, esta medición expresa que el rendimiento de dicho Fondo supera al riesgo de invertir en el mismo.

Asimismo, el coeficiente beta se incrementa de forma semestral, colocándose en 1,25 para el semestre finalizado en diciembre 2016, lo que expresa que el rendimiento del Fondo varía en la misma dirección que el comportamiento del rendimiento del mercado y en mayor proporción a éste.

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-15 a Dic-15	Dic-15 a Jun-16	Jun-16 a Dic-16	Mercado Jun-16 a Dic-16
PROMEDIO	1,46	1,71	1,94	1,76
DESVSTD	0,16	0,14	0,11	0,07
RAR	9,41	12,32	17,97	25,93
COEFVAR	0,11	0,08	0,06	0,04
MAXIMO	1,73	1,98	2,18	1,89
MINIMO	1,21	1,49	1,76	1,61
BETA	1,92	0,74	1,25	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 tercer cuadrante mostrando un mayor rendimiento y volatilidad en comparación con el mercado. Con respecto al semestre anterior, el Fondo varió su ubicación, período donde se encontraba en el primer cuadrante.



OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

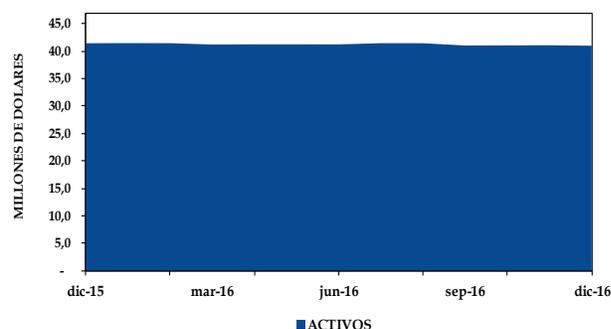
Los fondos inmobiliarios se han constituido con el objetivo de realizar inversiones en bienes inmuebles para su explotación en alquiler y posible venta.

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.

FI Popular Inmobiliario (FINPO)													
Mecanismo de redención	Cerrado												
Objetivo	Ingreso												
Por su diversificación	No diversificado												
Mercado	<table border="0"> <tr> <td>Cartera financiera</td> <td> <table border="0"> <tr> <td>Mercado local</td> <td>Público</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Privado</td> </tr> </table> </td> </tr> <tr> <td>Cartera inmobiliaria</td> <td> <table border="0"> <tr> <td>Mercado intern.</td> <td>Privado</td> </tr> <tr> <td>Mercado local</td> <td></td> </tr> </table> </td> </tr> </table>	Cartera financiera	<table border="0"> <tr> <td>Mercado local</td> <td>Público</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Privado</td> </tr> </table>	Mercado local	Público		Privado	Cartera inmobiliaria	<table border="0"> <tr> <td>Mercado intern.</td> <td>Privado</td> </tr> <tr> <td>Mercado local</td> <td></td> </tr> </table>	Mercado intern.	Privado	Mercado local	
	Cartera financiera	<table border="0"> <tr> <td>Mercado local</td> <td>Público</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Privado</td> </tr> </table>	Mercado local	Público		Privado							
Mercado local	Público												
	Privado												
Cartera inmobiliaria	<table border="0"> <tr> <td>Mercado intern.</td> <td>Privado</td> </tr> <tr> <td>Mercado local</td> <td></td> </tr> </table>	Mercado intern.	Privado	Mercado local									
Mercado intern.	Privado												
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												

Al cierre de diciembre 2016, el Fondo contabiliza US\$40,98 millones en activos administrados, cifra que disminuye un 1% de forma anual como consecuencia principalmente de la contracción del 1% en el rubro de inversiones en inmuebles. Conjuntamente, esta última cuenta registra una reducción dadas las minusvalías acumuladas registradas al término del 2016. De acuerdo con este monto de activos administrados, el Fondo registra una participación en el mercado inmobiliario de 2,67% y se ubica en la posición doceava de los catorce fondos inmobiliarios que conforman el mercado.

Evolución de Activos
F.I. POPULAR INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO INMOBILIARIO)



Al cierre del segundo semestre del 2016, la estructura financiera se mantiene sólida, con activos que alcanzan US\$40,98 millones, de los cuales el 98% se compone de las inversiones en inmuebles y la porción restante se conforma principalmente por la partida de inversiones en valores, efectivo, alquileres por cobrar y gastos diferidos.

Por otra parte, los pasivos del Fondo registran un monto de US\$971.410 a diciembre 2016, cifra que aumenta un 30% de forma anual como consecuencia del incremento de los préstamos por pagar. La mencionada variación positiva en los préstamos por pagar se dirigió hacia el capital de trabajo del Fondo, con el objetivo de costear la remodelación del inmueble Herrero Villalta & D'Vinci para su posterior arrendamiento, mismo que inició a partir de diciembre 2016.

De acuerdo a su composición, los pasivos se constituyen mayoritariamente por los impuestos diferidos, los cuales presentan una participación del 27% sobre el total de pasivos; seguidamente, los préstamos por pagar componen el 26%, los depósitos en garantía de arrendatarios con un aporte del 23% y las cuentas por pagar con 20%, siendo éstos los cuatro rubros más relevantes.

Además, el nivel de endeudamiento corresponde a 2%, porcentaje que se muestra similar respecto al mismo período del año anterior y se sitúa holgadamente por debajo del 60% establecido por la normativa.

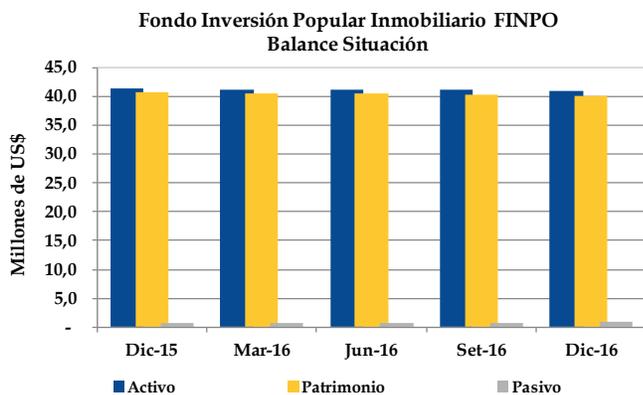
A diciembre 2016, el patrimonio del Fondo presentó un monto de US\$40,01 millones, disminuyendo un 2% de forma anual, variación producto de la contracción en las reservas para la valuación de inversiones en propiedad. Asimismo, el patrimonio del Fondo se constituye principalmente por los títulos de participación, partida que muestra un aporte cercano al 88%; de igual forma, la reserva para la valuación de inversiones en propiedad posee un peso relativo del 12%, siendo estas dos cuentas las más representativas. Dicha composición del patrimonio se mantiene relativamente estable con respecto a lo registrado en el semestre anterior.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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 diciembre 2016, el Fondo acumula una utilidad neta de US\$973.694, registrando una reducción de 46% 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\$2,74 millones a diciembre 2016, presentando un incremento del 3% de forma anual, variación determinada por el aumento anual del 5% 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 90% a la fecha bajo análisis.

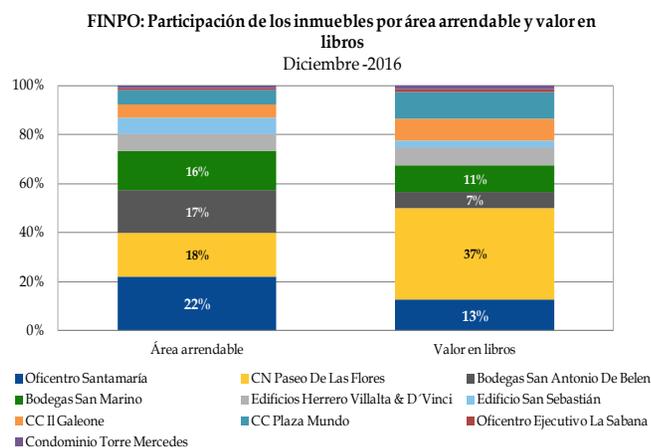
En lo que concierne a los gastos, éstos totalizan la suma de US\$1,77 millones a diciembre 2016, aumentando significativamente un 108% de forma anual. Precisamente, la mencionada variación responde principalmente al registro de US\$977.560 por concepto de pérdidas no realizadas por ajuste de valoración, cuenta que se incrementa a partir de la determinación de minusvalías en la mayoría de inmuebles del Fondo. De la mano con lo anterior, los gastos totales se componen en un 55% por las pérdidas no realizadas por ajuste de valoración, seguido de un 31% por los gastos de operación y de un 13% por las comisiones.

4.1.1. Activo Administrado

La cartera inmobiliaria se constituye por 10 inmuebles. Al finalizar el segundo semestre del 2016, el área total arrendable es de 25.315,82 m², medidas que se mantienen sin variaciones respecto al semestre anterior.

En línea como lo anterior, a la fecha bajo análisis, 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 corresponde al inmueble de mayor importancia en término valor en libros (38%), seguido por el Oficentro Santamaría (16%) y Bodegas San Marino (12%), siendo éstos 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. Para el período bajo estudio, cabe señalar el registro principalmente de minusvalías en los inmuebles del Fondo, como efecto neto de las valoraciones ejecutadas. Específicamente para el segundo semestre del 2016, se realizaron las siguientes valoraciones:

Inmueble	Valoración	Avalúo Actual		Plusvalía	Variación
	Anterior	Financiero	Pericial		
Bodegas San Antonio de Belén	\$2.942.582	\$3.100.611	\$2.669.612	-\$272.970	-9,28%
Bodegas San Marino	\$4.172.877	\$4.522.338	\$4.172.288	-\$589	-0,01%
Centro Comercial Plaza Mundo	\$4.280.422	\$4.304.231	\$4.347.732	\$23.809	0,56%
Edificio San Sebastián	\$1.227.901	\$1.245.064	\$1.158.222	-\$69.678	-5,67%
CN Paseo de las Flores	\$14.939.499	\$15.250.060	\$15.161.982	\$222.483	1,49%
Condominio Torre Mercedes	\$592.756	\$553.368	\$559.553	-\$39.389	-6,64%
Centro Ejecutivo La Sabana	\$484.875	\$485.156	\$412.798	-\$72.077	-14,87%
Oficentro Santa María	\$5.378.587	\$5.734.700	\$5.072.200	-\$306.388	-5,70%
Total	\$34.019.499	\$35.195.528	\$33.554.386	-\$514.798	-1,37%

De acuerdo con el cuadro anterior, para el segundo semestre del 2016, se realizaron valoraciones a 8 de los 10 inmuebles con que cuenta el Fondo, de los cuales 6 registraron minusvalías.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

Según comenta la Administración, las minusvalías registradas durante el período bajo estudio funcionan como un método de ajuste en el precio del bien y del valor en libros de la participación. Además, los términos de mercado de terreno y la depreciación de las edificaciones influyeron en las respectivas disminuciones de valor. Por otro lado, resulta importante resaltar la plusvalía registrada por el Centro de Negocios Paseo de las Flores, aspecto determinado por el aumento en el valor pericial del inmueble. Sobre este tema, resulta importante acotar que el cambio en la empresa encargada del peritaje de los inmuebles originó variaciones anuales en los montos de las valoraciones periciales de las propiedades.

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
Bodegas San Antonio de Belén	9,25%	100%	10
Bodegas San Marino	9,49%	100%	10
Centro Comercial Plaza Mundo	8,63%	100%	10
Edificio San Sebastián	9,17%	100%	10
CN Paseo de las Flores	9,07%	100%	10
Condominio Torre Mercedes	9,91%	100%	10
Centro Ejecutivo La Sabana	8,62%	100%	10
Oficentro Santa María	9,89%	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 detalla el estado de de las edificaciones y sus respectivas características necesarias para su funcionamiento. De la mano con lo anterior, la Administración comenta que cuenta con un plan y un presupuesto anual que permite programar la ejecución de mantenimientos sobre los inmuebles de manera progresiva.

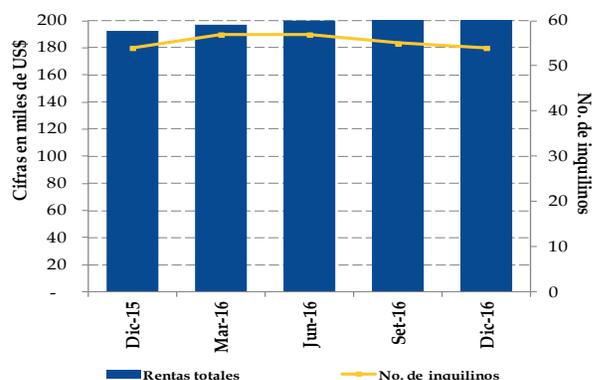
A través del último año analizado, los resultados de los diferentes procesos de valoración evidencian el registro de minusvalías en la mayoría de los inmuebles conformantes del portafolio del Fondo, predominando el criterio del avalúo pericial dentro de las valoraciones. De esta forma, el mencionado registro de minusvalías potencialmente podría perturbar los procesos de comercialización de las propiedades, por lo que SCRiesgo considera importante darle seguimiento a los productos resultantes de la valoración de los inmuebles, ya que esto refleja en cierto nivel la calidad de los activos.

4.1.3. Generación de ingresos

Al término de diciembre 2016, los ingresos registrados por el Fondo por concepto de rentas percibidas contabilizan un monto de US\$198.071, mostrando un crecimiento anual y semestral del 14% y 10%, respectivamente. Dicha variación semestral obedece principalmente al ingreso recibido a partir del alquiler de los inmuebles Herrero Villalta & D'Vinci y Condominio Torre Mercedes. Resulta importante mencionar que la cuenta de ingresos por arrendamiento 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.

En detalle de los ingresos por renta percibidos, éstos se concentran en un 69% en Oficinas, un 20% en Bodegas y el restante 10% corresponde a Comercio.

FINPO: Evolución de las rentas totales y número de inquilinos



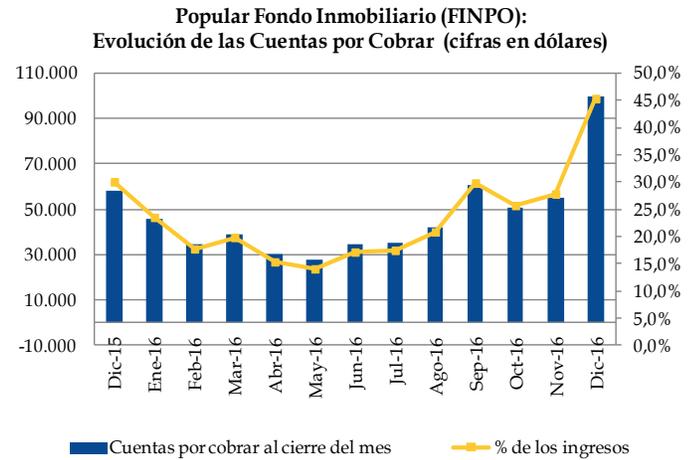
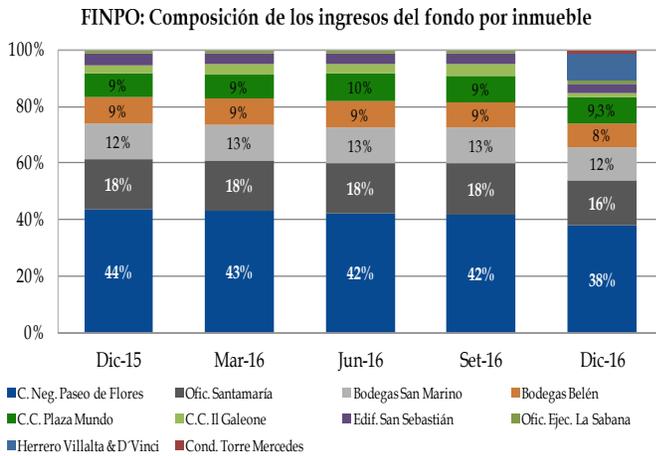
En cuanto a la composición de los ingresos por inmueble, históricamente el Centro de Negocios Paseo de las Flores ha mantenido la mayor participación, representando a diciembre 2016 el 38% de los ingresos por arrendamientos totales. Seguidamente, se encuentra el inmueble Oficentro Santa María con una contribución del 16% sobre el total de ingresos por alquiler, 12% en Bodegas San Marino, un aporte del 10% por parte del inmueble Herrero Villalta & D'Vinci y con el 9% se encuentra el Centro Comercial Plaza Mundo, siendo éstos los inmuebles de mayor importancia relativa.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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



De acuerdo a la distribución de ingresos por inquilino, se mantiene como principal arrendatario la Universidad Latina (28%), seguido por un inquilino del inmueble Herrero Villalta & D'Vinci, denominado SINEM Sistema Nacional de Educación Musical (10%) y del Oficentro Santa María, denominado Enersys (5%) siendo éstos los tres más representativos. El resto de los 51 inquilinos exhiben participaciones muy ligeras, pues la composición se encuentra muy fragmentada.

4.1.4. Cuentas por cobrar

A diciembre 2016, las cuentas por cobrar ascienden a US\$99.740, incrementándose de forma interanual y semestral en un 72% y 190%, respectivamente. Asimismo, la cifra mencionada posee una representatividad del 45% sobre el total de ingresos percibidos en ese mes, proporción que crece significativamente de conformidad con el comportamiento incremental mostrado por las cuentas por cobrar.

Según afirma la Administración, la morosidad registrada a diciembre 2016 disminuyó considerablemente a finales de enero del 2017, identificando el mes de diciembre como un mes atípico para el cobro de alquileres, dado el nivel de influencia de ciertos factores propios de la fecha sobre la capacidad de pago de los arrendatarios.

Cabe acotar que el monto de rentas atrasadas corresponde principalmente a inquilinos ubicados en el inmueble Centro Negocios Paseo de las Flores (39%), Centro Comercial II Galeone (25%), Bodegas San Marino (16%), Oficentro Santamaría (11%) y la porción restante proviene del inmueble Centro Comercial Plaza Mundo y Bodegas Belén.

Inmueble	Rentas pendientes dic-16		No. Inquilinos pendientes
	Monto	%	
CC IL Galeone	\$24.891,32	25%	10
C.N. Paseo de las Flores	\$39.263,26	39%	4
Oficentro Santamaría	\$11.210,56	11%	11
Bodegas San Marino	\$15.690,18	16%	9
Bodegas Belén	\$4.631,37	5%	1
C.C. Plaza Mundo	\$4.053,96	4%	4
TOTAL	\$ 99.740,65	100%	39

De este modo, la renta adeudada acumulada está compuesta por 39 inquilinos, de los cuales el arrendatario más representativo debe alrededor del 32% del total de cuentas por cobrar registradas a diciembre 2016 (arrendatario del Centro de Negocios Paseo de las Flores), seguido por un inquilino del Centro Comercial II Galeone que adeuda el 7% y otro inquilino del Centro de Negocios Paseo de las Flores que debe alrededor del 6%, siendo éstos los tres más distinguidos.

4.1.5. Ocupación

Para diciembre 2016, el área total desocupada representa el 10% del total de área arrendable del Fondo, proporción que disminuye en aproximadamente 6 puntos porcentuales de forma semestral. Dicha variación obedece principalmente a la mejora en la ocupación en 4 de los 6 inmuebles que registraron espacios disponibles para alquilar en junio 2016.

OFICINAS REGIONALES

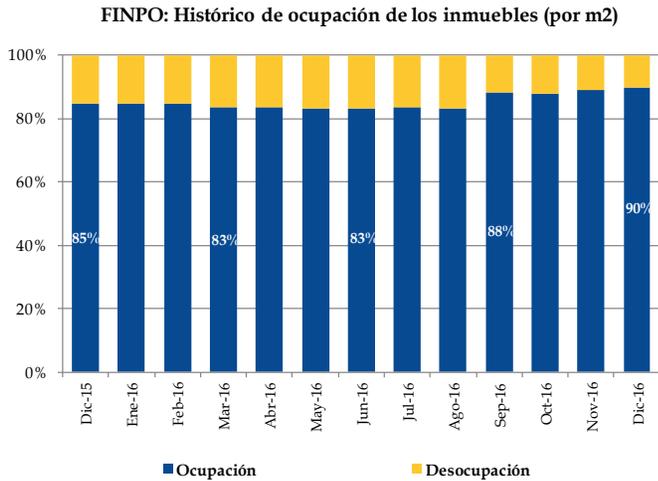
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

Sobre este tema, cabe destacar el aumento en términos de ocupación que presentó el inmueble Herrero Villalta & D'Vinci a partir de setiembre 2016, abarcando un 69% de su capacidad total arrendable.

En línea con lo anterior, la evolución del nivel de ocupación del fondo en el último año, se muestra seguidamente:



Aunado a lo mencionado, el total del área desocupada se genera principalmente por la desocupación de las Bodegas San Marino, inmueble que representa el 24% del total del área desocupada; seguido por el Centro Comercial Il Galeone (23%) y por el Centro de Negocios Paseo de las Flores (21%).

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

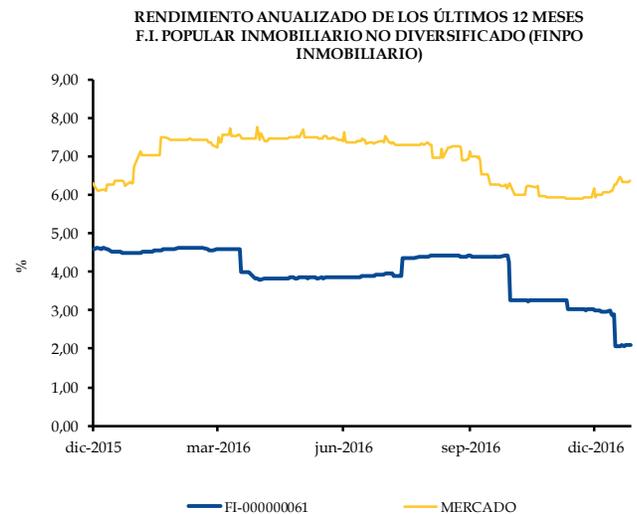
Detalle de Desocupación	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16
Metros Arrendables	25.143,44	25.315,85	25.315,85	25.315,85	25.315,85
Metros Desocupación					
Oficentro Santamaría	120,00	444,00	444,00	444,00	264,00
C.C. Plaza Mundo	162,52	120,00	-	79,93	-
Bodegas Belén	-	-	-	-	-
C.C. IL Galeone	493,86	575,43	614,35	574,75	574,75
Centro Neg Paseo Las Flores	377,11	377,11	465,74	465,74	570,74
Bodegas San Marino	633,45	633,45	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	556,65	556,65
Torre Mercedes	246,02	246,02	246,02	246,02	-
Total m² de Desocupación	3.816,39	4.179,44	4.186,99	3.000,54	2.599,59
% de Desocupación	15,2%	16,5%	16,5%	11,9%	10,3%

4.1.6. Riesgo- Rendimiento

Para el segundo semestre del 2016, FINPO presenta un rendimiento promedio de 3,62%, 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 (6,60%).

Con respecto al rendimiento líquido, el cual se distribuye a los inversionistas de acuerdo a las rentas que se perciben mensualmente, para el cierre del 2016 se registra un rendimiento líquido promedio de 4,38%, porcentaje inferior al rendimiento acumulado durante el semestre anterior (5,02%).

Por su parte, el nivel de volatilidad aumenta en el último semestre, al pasar de 0,36 % a 0,75%, ubicándose por encima del promedio del mercado (0,60%).



Asimismo, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR), registra 4,80 unidades en promedio para el semestre finalizado en diciembre 2016, disminuyendo de forma semestral y situándose por debajo del RAR promedio del mercado (10,94 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 segundo semestre del 2016, el coeficiente beta del Fondo indica que el rendimiento del Fondo reacciona en la misma dirección, pero en menor proporción a éste ante variaciones en el rendimiento del mercado.

OFICINAS REGIONALES

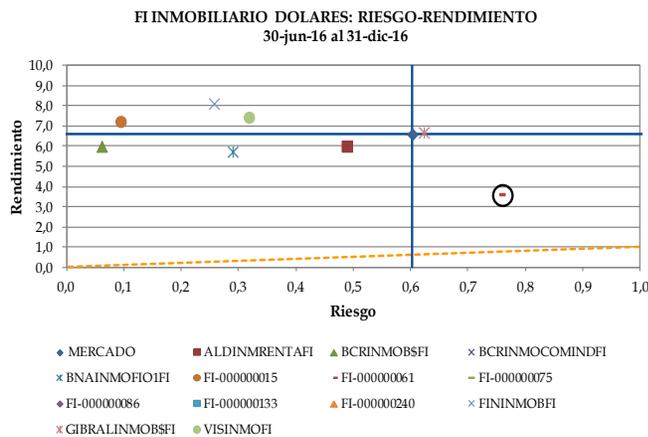
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

F.I. POPULAR INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO (FINPO)				
Indicador	Jun-15 a Dic-15 a		Jun-16 a Mercado Jun-16	
	Dic-15	Jun-16	Dic-16	a Dic-16
PROMEDIO	4,91	4,17	3,62	6,60
DESVSTD	0,23	0,36	0,75	0,60
RAR	21,07	11,62	4,80	10,94
COEFVAR	0,05	0,09	0,21	0,09
MAXIMO	5,21	4,62	4,43	7,56
MINIMO	4,48	3,80	2,07	5,89
BETA	-0,01	-1,05	0,91	n.a.

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



4.2. F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO

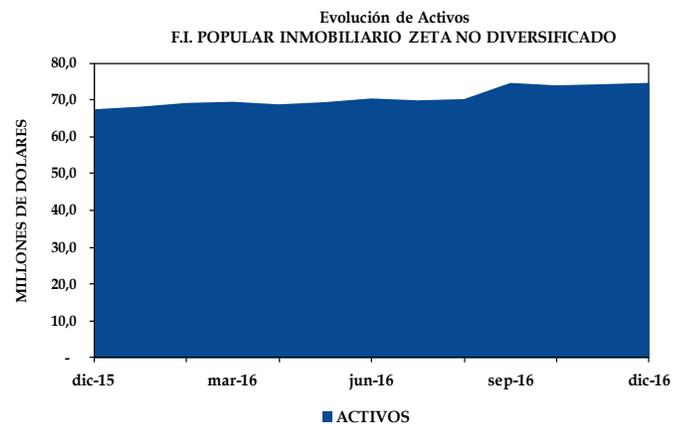
Calificación de Riesgo: AA f3 Perspectiva Observación

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	Cartera financiera
	Cartera inmobiliaria
	Mercado local
	Mercado intern.
	Público Privado
	Público Privado
	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 diciembre 2016, el Fondo registra US\$74,73 millones en activos, monto que muestra un aumento interanual del 11% y semestral del 6%. 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 4,87%, ubicándose así en el puesto 9 de los 14 fondos inmobiliarios.



La composición de los activos administrados por el Fondo exhibe un comportamiento congruente con la política de inversión concebida para la cartera inmobiliaria del Fondo.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

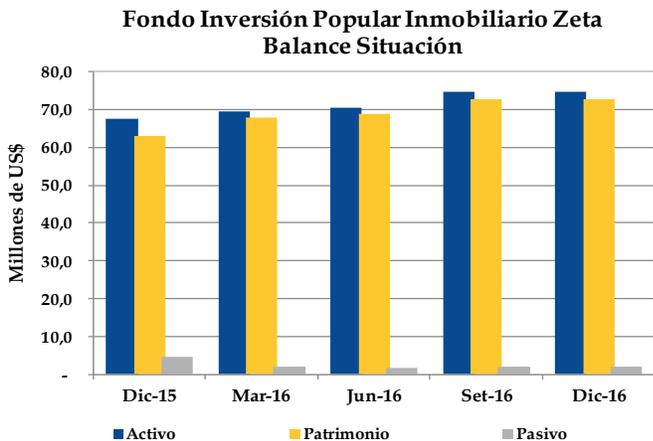
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

En línea con lo anterior, para el segundo semestre del 2016, el activo administrado se constituye mayoritariamente por el rubro de inmuebles, con un 88% en promedio de participación; seguido de un 11% en inversiones en instrumentos financieros, siendo estas cuentas las más relevantes. Con respecto al semestre anterior, dicha estructura se mantuvo relativamente constante.

Por su parte, a diciembre 2016, los pasivos del Fondo contabilizan un monto de US\$1,94 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 contribución del 29% y con el 11% se encuentran los impuestos diferidos, siendo estas cuentas las más representativas.

Además, la relación entre pasivos y activos expresa un nivel de endeudamiento de 1,3% a diciembre 2016, índice que se mantiene relativamente constante durante el último semestre y se ubica holgadamente por debajo del 60% establecido por la normativa.

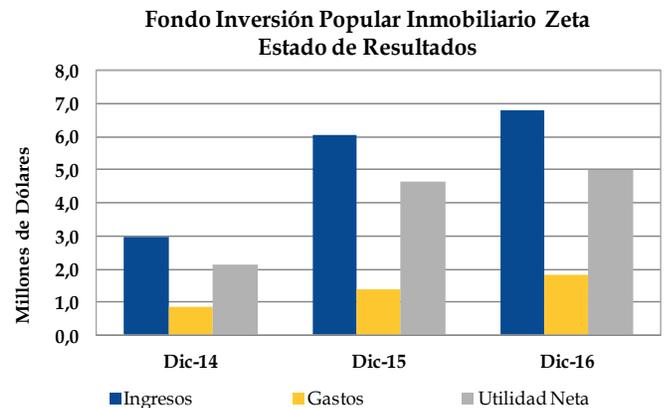
Al cierre de diciembre 2016, el patrimonio del Fondo registra el monto de US\$72,8 millones, el cual se compone principalmente por Títulos de Participación, con un aporte del 95% y la proporción restante corresponde a las ganancias no realizadas en valuación de inmuebles. De forma interanual, el monto del patrimonio aumentó un 15%, variación que obedece principalmente a las colocaciones realizadas en el último año.



En torno al estado de resultados, el Fondo presenta utilidades desde el inicio de sus operaciones. Precisamente, la utilidad acumulada registrada a diciembre 2016 es de US\$5,02 millones, monto que presenta una variación positiva anual del 8% producto del comportamiento de los ingresos y gastos.

En detalle de los anterior, los ingresos del Fondo acumulan US\$6,8 millones a diciembre 2016, manifestando un incremento del 13% (US\$784.649) respecto al monto registrado en diciembre 2015. Dicha variación anual responde principalmente al crecimiento en los ingresos percibidos por concepto de arrendamiento, comportamiento que surge a partir de la incorporación de dos nuevos inmuebles, bienes que no formaban parte de la cartera de inmuebles arrendables en diciembre 2015. En términos de composición, la principal partida corresponde a los ingresos por arrendamientos con una participación del 76%, seguido por la partida de ganancias no realizadas por ajustes a inmuebles con un 21%, siendo estas dos cuentas las más relevantes.

Por otra parte, los gastos alcanzan la suma de US\$1,81 millones a diciembre 2016, aumentando un 30% (US\$414.967) de forma anual, variación determinada principalmente por el crecimiento anual del 47% en las comisiones por administración, así como por el aumento del 46% 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 99% de los gastos totales.



4.2.1. Activos Administrados

Al término de diciembre 2016, el Fondo administra quince inmuebles, destacando la compra de dos inmuebles en el último año. El área total arrendable es de 35.528,92 m², dimensión que se incrementó en el último año producto de las compras antes mencionadas.

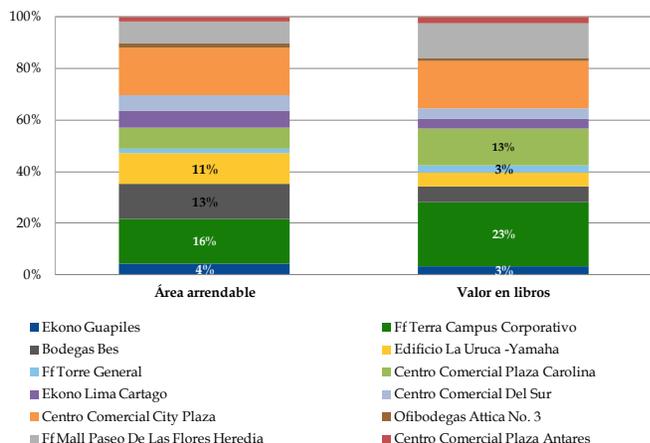
OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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 arrendable (17%) seguido por el inmueble FF Terra Campus Corporativo (16%), por Bodegas Bes (13%) y por Edificio La Uruca (11%). Por otro lado, la FF Terra Campus Corporativo es el más importante en términos de valor en libros (23%), secundado por el Centro Comercial City Plaza (17%), Centro Comercial Plaza Carolina (13%) y las fincas filiales del Mall Paseo de las Flores (12%), siendo éstos los inmuebles más representativos.

En línea como lo mencionado anteriormente, durante el último año terminado en diciembre 2016, el Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta ND adquirió los siguientes inmuebles:

1) Centro Comercial Paseo Nuevo

Características	
Nombre	Centro Comercial Paseo Nuevo
Dirección	Coronado, San José
Fecha de compra	08 de Agosto del 2016
Área arrendable	1.138,48 m ²
Valor de compra	\$3.060.000,00
Última valoración pericial	\$3.100.806,08
Última valoración financiera	\$3.239.221,64

A diciembre 2016, el Centro Comercial Paseo Nuevo exhibe una ocupación total de inmueble, constituyéndose por 10 inquilinos, mismos que generan rentas mensuales que representan aproximadamente el 5% del total de ingresos.

2) Condominio Comercial Torres de Heredia

Características	
Nombre	Condominio Comercial Torres de Heredia
Dirección	Heredia
Fecha de compra	15 de diciembre del 2016
Área arrendable	1.042,00m ²
Valor de compra	\$2.140.000,00
Última valoración pericial	\$2.616.542,77
Última valoración financiera	\$2.311.553,18

A la fecha bajo análisis, el Condominio Comercial Torres de Heredia genera ingresos mensuales que constituyen el 4% de las rentas totales percibidas a diciembre 2016, mismas obtenidas a partir del arrendamiento por parte de 4 inquilinos, expresando así una ocupación del 100% del inmueble.

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 Financiero	Pericial	Plusvalía	Variación
CC Plaza Carolina	\$8.681.596,07	\$9.790.196,59	\$8.717.420,69	\$35.824,62	0,41%
Edificio Yamaha	\$3.006.007,71	\$3.317.826,89	\$3.393.393,97	\$311.819,18	10,37%
FF Paseo de las Flores	\$8.198.641,63	\$10.688.236,61	\$8.504.681,71	\$306.040,08	3,73%
FF Terra Campus Corporativo	\$15.106.697,86	\$17.863.336,74	\$15.281.008,95	\$174.311,09	1,15%
Torre General	\$1.786.679,66	\$1.788.148,58	\$1.846.109,88	\$1.468,92	0,08%
Ofibodegas Attica	\$555.472,70	\$577.334,42	\$577.514,78	\$21.861,72	3,94%
Centro Comercial Paseo Nuevo	-	\$3.239.221,64	\$3.100.806,08	-	-
Torres de Heredia	-	\$2.311.553,18	\$2.616.542,77	-	-
Total	\$37.335.095,63	\$49.575.854,65	\$44.037.478,83	\$851.325,61	

Producto de estas valoraciones, el Fondo registró una plusvalía, en forma agregada, de US\$851.326, detalle que responde principalmente al efecto positivo de las valoraciones del Edificio La Uruca-Yamaha y de la Finca Filial Paseo de las Flores.

En detalle de lo anterior, para el caso del Edificio La Uruca-Yamaha, el incremento en el monto de valoración del inmueble se explica dada la ocupación del activo, la plusvalía en la zona de ubicación de la propiedad, el incremento de la renta, factores macroeconómicos, entre otros. Asimismo, la plusvalía registrada en la Finca Filial Paseo de las Flores estuvo determinada principalmente por la tendencia creciente en el valor de mercado de la zona donde se sitúa el inmueble.

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
CC Plaza Carolina	9,61%	100%	10
Edificio Yamaha	9,35%	100%	10
FF Paseo de las Flores	9,88%	100%	10
FF Terra Campus Corporativo	9,48%	100%	10
Torre General	9,68%	100%	10
Ofibodegas Attica	9,37%	100%	10
Centro Comercial Paseo Nuevo	9,89%	100%	10
Torres de Heredia	9,15%	100%	10

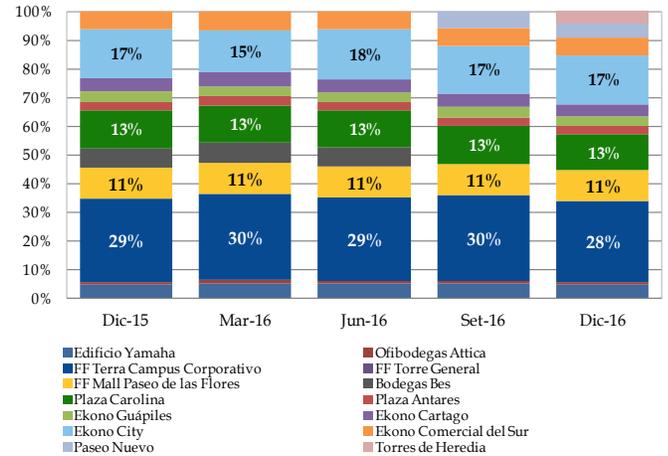
Sobre este tema, el Consejo de Calificación de SCRiesgo acordó modificar la perspectiva del Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA, para el presente período en análisis. Dicha variación está sustentada principalmente por la desocupación de más de un semestre mostrada por el inmueble Bodegas Bes, situación que incrementa considerablemente el porcentaje de desocupación del Fondo, repercute sobre los ingresos percibidos e influye consecuentemente sobre el rendimiento.

4.2.3. Generación de Ingresos

A diciembre 2016, los ingresos mensuales por motivo de renta alcanzan los US\$455.696, monto que se incrementa un 5% respecto a lo registrado en diciembre 2015. Resulta válido acotar que el ingreso producto del arrendamiento de los dos inmuebles incorporados a la cartera del Fondo durante el último año constituye el 9% del total de ingresos por renta.

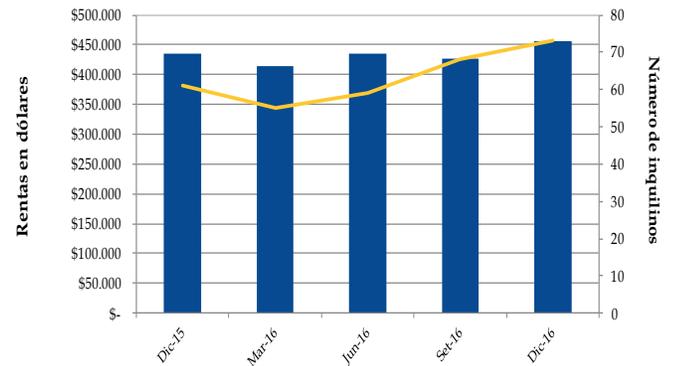
Precisamente, la composición de ingresos según inmueble se encuentra encabezada por la FF Terra Campus Corporativo, bien que muestra una participación del 28% sobre el total de ingresos. Seguidamente, el inmueble Ekono City Plaza posee un peso relativo del 17%, Plaza Carolina un 13% y las FF del Mall 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 71% en el sector de comercio, el 28% en oficinas y la porción restante corresponde a bodegas (1%).

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 SOCEVA S.C.V International S.A. con una participación del 7% y Fiserv de Costa Rica con un aporte del 6%, siendo éstos los arrendatarios de mayor contribución dentro del total de ingresos percibidos a diciembre 2016. El resto de los 70 inquilinos mantienen participaciones leves, pues la composición se encuentra considerablemente fragmentada.

OFICINAS REGIONALES

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

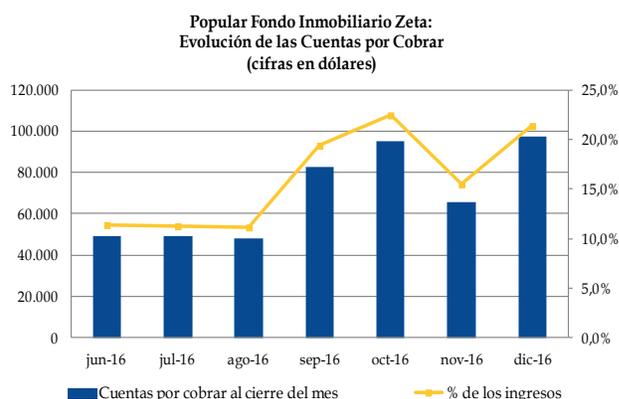
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

4.2.4. Cuentas por cobrar

Al término de diciembre 2016, las cuentas por cobrar ascienden a US\$97.898, cifra que exhibe incrementos del 15% y 97% de forma interanual y semestral, respectivamente. Dicho monto correspondiente a las cuentas por cobrar muestra una representatividad del 21% sobre los ingresos por renta registrados a diciembre 2016, proporción que se coloca por encima de la media histórica generada a partir de la relación cuenta por cobrar e ingresos.

En torno a la morosidad registrada a diciembre 2016, cabe señalar que la Administración indica que dicho comportamiento incremental responde a una situación coyuntural suscitada en el mes de diciembre, condición que para el cierre de enero 2017 recobra un comportamiento habitual.



Cabe mencionar que, a diciembre 2016, el monto de rentas atrasadas corresponde principalmente a inquilinos ubicados en el inmueble Plaza Carolina (30%), seguido por el Edificio La Uruca-Yamaha (23%), Finca Filial Paseo de las Flores (20%), City Plaza (17%), Plaza Antares (8%) y la porción restante corresponde al Centro Comercial Paseo Nuevo.

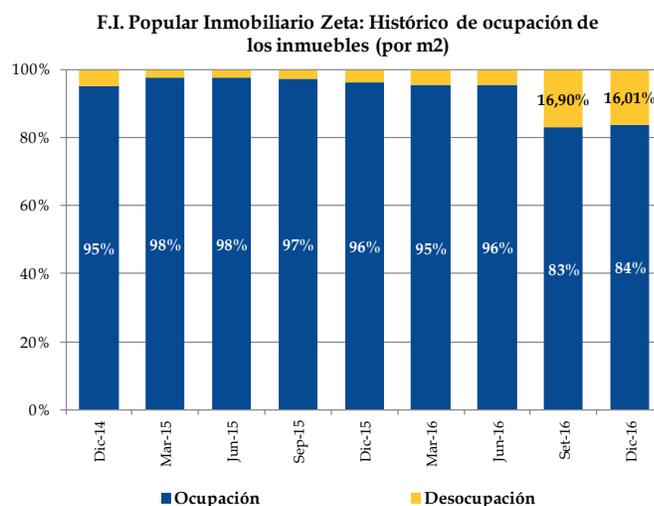
Inmueble	Rentas pendientes A diciembre 2016		No. Inquilinos pendientes
	Monto	%	
Yamaha	\$ 21.785,25	23%	1
Paseo de las Flores	\$ 18.648,08	20%	3
Plaza Carolina	\$ 28.449,10	30%	7
Paseo Nuevo	\$ 1.650,00	2%	1
City Plaza	\$ 15.820,92	17%	6
Plaza Antares	\$ 7.544,50	8%	2
TOTAL	\$ 93.897,85	100%	20

Al término de la fecha bajo análisis, la renta adeudada acumulada está compuesta por 20 inquilinos, de los cuales el más representativo debe alrededor del 23% del total de cuentas por cobrar, secundado por un inquilino que debe alrededor del 19%.

Simultáneamente, la modificación en la perspectiva del Fondo, acordada por el Consejo de Calificación de SCRiesgo, se fundamentó sobre el crecimiento presentado por las cuentas por cobrar del Fondo, mismas que a pesar de registrar un nivel de recuperación del 16% al cierre de la primera quincena de enero 2017, además de exhibir arreglos de pago con ciertos inquilinos, continúan mostrando desfavorablemente un saldo moroso significativo.

4.2.5. Ocupación

A diciembre 2016, el Fondo presenta una ocupación del 100% en nueve de los quince inmuebles que conforman la cartera. El recorrido histórico del nivel de ocupación del Fondo en los últimos dos años, se muestra a continuación:



Precisamente, a diciembre 2016, el Fondo registra una ocupación total del 84%, la cual desmejora en 12 puntos porcentuales respecto al semestre anterior, variación determinada principalmente por la desocupación del inmueble Bodegas Bes, aunado a la sostenida inactividad en términos de alquiler del inmueble Torre General a partir de julio del 2015. Precisamente, estas dos propiedades representan en conjunto el 89% del total de área desocupada. Respecto a la desocupación de la propiedad Torre General, la Administración comenta que se encuentran en una constante gestión para ocupar el inmueble; sin embargo, no ha sido posible concretar su arrendamiento en un plazo expedito dadas las condiciones que presenta el mercado inmobiliario.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

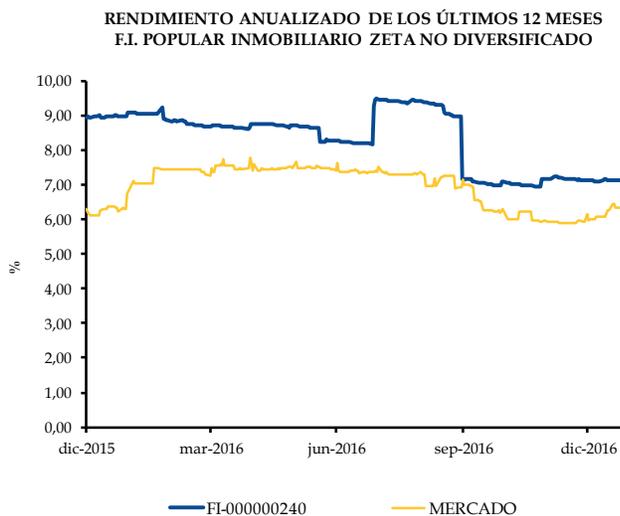
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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

Detalle de Desocupación	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16
Metros Arrendables	33.438,44	33.438,44	33.438,44	34.576,92	35.528,92
Metros Desocupación					
Torre General	584,62	584,62	584,62	584,62	584,62
Paseo de las Flores	429,78	420,3	420,3	420,3	354,15
Bodegas Bes	-	-	-	4.541,00	4.451,00
Plaza Carolina	200	200	300	200	125
Plaza Antares	-	-	-	34,00	34,00
Plaza Antares II	-	-	34,00	-	-
Ekono City Plaza	6,00	314,38	110,94	62,94	139,68
Total m² de Desocupación	1.220,40	1.519,30	1.449,86	5.842,86	5.688,45
% de Desocupación	3,65%	4,54%	4,34%	16,90%	16,01%

4.2.6. Riesgo- Rendimiento

Para el semestre en análisis, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 7,81%, el cual se ubica por encima del rendimiento promedio del mercado (6,60%). Tal como se puede apreciar en la siguiente gráfica, el rendimiento del Fondo refleja una disminución como consecuencia de la desocupación del inmueble denominado "Bodegas Bes"; sin embargo, la línea de comportamiento del rendimiento continúa mostrándose superior respecto a la exhibida por la industria.



Asimismo, el Fondo registra un rendimiento líquido para el último año de 5,98%, el cual se distribuye a los inversionistas en función a las rentas percibidas mensualmente.

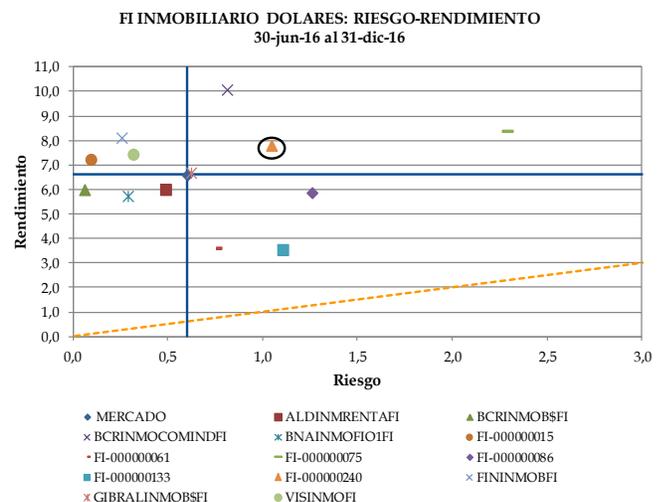
Por su parte, el indicador de la volatilidad del rendimiento, correspondiente a la desviación estándar, aumenta con respecto al semestre anterior, esto al pasar de 0,29 a 1,05; asimismo, se muestra superior al promedio del mercado (0,60).

Además, el Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR), registra 7,45 unidades en promedio para el segundo semestre del 2016, indicador que disminuye de forma semestral y se mantiene por debajo del RAR promedio del mercado (10,94 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 semestre finalizado en diciembre 2016, el rendimiento del Fondo se comportó en la misma dirección al rendimiento del mercado y en mayor proporción a éste ante cambios en el rendimiento del mercado.

F.I. POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-15 a Dic-15	Dic-15 a Jun-16	Jun-16 a Dic-16	Mercado Jun-16 a Dic-16
PROMEDIO	8,44	8,68	7,81	6,60
DESSTD	0,99	0,29	1,05	0,60
RAR	8,57	30,26	7,46	10,94
COEFVAR	0,12	0,03	0,13	0,09
MAXIMO	9,62	9,48	9,48	7,56
MINIMO	6,81	8,17	6,95	5,89
BETA	1,37	-0,70	1,46	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 Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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 Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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