

BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fondos de inversión financieros

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: nº 1022024

Fecha de ratificación: 06 de marzo de 2024.

Información financiera: no auditada a setiembre de 2023 y auditada a diciembre de 2023.

Contactos: Mayrin Salazar Calderón
Carolina Mora Faerron

Analista financiero
Analista sénior

msalazar@scriesgo.com

cmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos de inversión financieros administrados por BCR Sociedad de Fondos de Inversión, con información financiera no auditada a setiembre de 2023 y auditada a diciembre de 2023.

Fondo	Anterior		Actual	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
F.I. BCR Corto Plazo Colones ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. BCR Mixto Colones ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. BCR Líquidez Dólares ND	scr AA+ 3 (CR)	Estable	scr AA+ 3 (CR)	Estable
F.I. BCR Mixto Dólares ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. Portafolio BCR Colones ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. Portafolio BCR Dólares ND	scr AA+ 2 (CR)	Estable	scr AA+ 2 (CR)	Estable
F.I. Mediano Plazo ND*	scr A 3 (CR)	Observación	scr A 3 (CR)	Estable
F.I. Mediano Plazo Colones ND	scr A 3 (CR)	Estable	scr A 3 (CR)	Estable

*La calificación varió con respecto a la anterior.

scr AA (CR): la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.

scr A (CR): la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una 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

Las calificaciones desde “scr AA (CR)” a “scr C (CR)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Con relación al riesgo de mercado:

Categoría 2: Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

- BCR SAFI pertenece a un grupo financiero de gran trayectoria a nivel nacional.
- El equipo de trabajo posee amplia experiencia en el sector bursátil y en la administración de fondos de inversión.
- BCR SAFI cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo que administra.
- Los portafolios de los fondos se encuentran invertidos en emisores calificados con grado de inversión a nivel nacional.
- Dada la madurez alcanzada en la administración de fondos, se considera como reto permanente el mantener una eficiente gestión de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado cada fondo, además de que se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.
- Para el caso específico del F.I. Mediano Plazo ND, continuar con los esfuerzos de colocación, de manera que se consolide el Fondo. Asimismo, este contiene los riesgos y fortalezas de invertir en el mercado inmobiliario mediante la figura de fondos de inversión, dada su política de inversión.
- Implementar estrategias para revertir la tendencia decreciente que presentan los activos de la mayoría de los fondos financieros administrados por BCR SAFI.
- Incrementar el número de inversionistas de los fondos Mediano Plazo ND y Mediano Plazo Colones ND.
- En términos generales, los fondos reflejan una alta centralización de activos por inversionista, por lo que la Administración tiene como reto disminuir dichas concentraciones para generar una menor exposición al riesgo de iliquidez. Cabe señalar que dicha condición es mitigada por los niveles de caja y bancos mantenidos en los distintos fondos administrados por BCR SAFI.

El Consejo de Calificación de SCR Costa Rica decidió modificar la perspectiva del F.I. Mediano Plazo ND de Observación a Estable, en respuesta a la evolución que presenta respecto a los periodos anteriores en todas sus variables.

3. BCR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión es una empresa que pertenece en un 100% al Banco de Costa Rica. Fue constituida en 1999 como sociedad de fondos de inversión, sujeta a las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y a la Superintendencia General de Valores (Sugeval).

Al cierre de diciembre de 2023, BCR SAFI mantiene inscritos ante la Sugeval un total de 14 fondos de inversión, de los cuales, 8 corresponden a fondos de inversión financieros, 5 pertenecen a la categoría de fondos inmobiliarios y el restante se cataloga como fondo de desarrollo de proyectos.

Tipo de Fondo	Nombre del fondo	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y la Industria ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	Colón
Inmobiliario	BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND	Dólares
Financiero	F.I. BCR Corto Plazo Colones ND	Colón
Financiero	F.I. BCR Liquez Dólares ND	Dólares
Financiero	F.I. BCR Mixto Colones ND	Colón
Financiero	F.I. BCR Mixto Dólares ND	Dólares
Financiero	F.I. Portafolio BCR Colones ND	Colón
Financiero	F.I. Portafolio BCR Dólares ND	Dólares
Ingreso	F.I. Mediano Plazo Colones ND	Colón
Ingreso	F.I. Mediano Plazo ND	Dólares
Desarrollo de Proyectos	F.I. de Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	Dólares

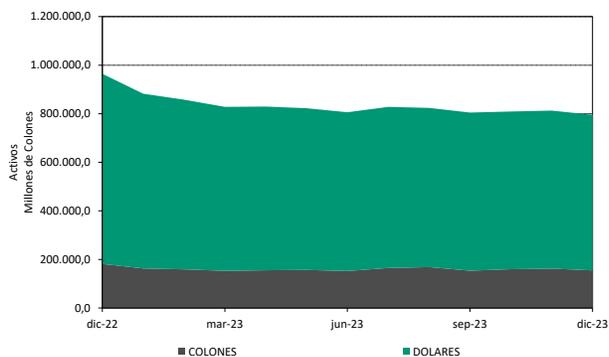
Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

A la fecha en análisis, los activos administrados por la SAFI contabilizan CRC795.294,34 millones, cifra que presenta una disminución de 18% anual y 1% semestral.

Respecto al volumen de dichos activos, la SAFI presenta una participación de mercado del 22,94%, porcentaje que le permite liderar el *ranking* de las 13 SAFIs en el mercado costarricense. Sobre este tema, el comportamiento de los activos administrados es determinado, principalmente, la administración de 5 diferentes fondos de inversión inmobiliarios.

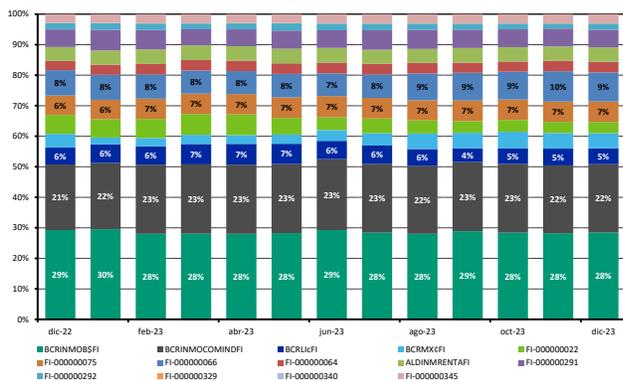
En relación con el número de inversionistas, al corte de análisis, se contabilizan 22.462 inversores, cifra que no considera los participantes de fondos no financieros que son colocados por otros puestos de bolsa, ya que, por disposiciones a nivel normativo, no se tiene acceso a dicha información.

Evolución de Activos e Inversionistas
BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.



De acuerdo con la composición del volumen de activos según fondo de inversión, al cierre de diciembre de 2023, se encuentra como el de mayor relevancia el Fondo BCR F.I. Inmobiliario ND con una participación promedio semestral del 28%, secundado del Fondo BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND que muestra una contribución del 22% y el Fondo BCR Mixto Dólares ND con un 9%, los anteriores como los de mayor importancia.

Distribución de los Activos por Fondo de Inversión
BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION S.A.



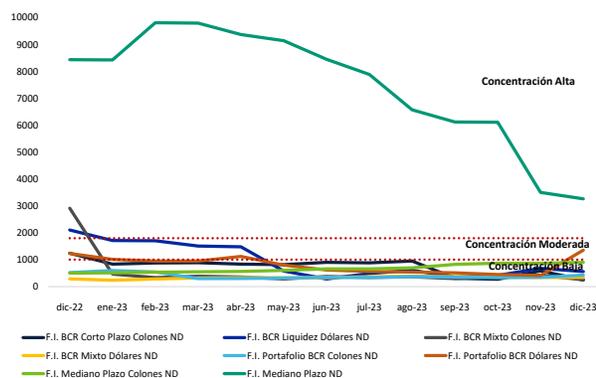
Respecto a la segregación de activos según moneda, un 80% los activos administrados por BCR SAFI continúan siendo monetizados en dólares, aspecto impulsado por la concentración de dicha moneda en los fondos inmobiliarios.

Por su parte, según la concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)¹, a diciembre de 2023, 6 de los fondos se concentraron en una baja concentración. Mientras que el F.I. Portafolio Dólares BCR ND presenta una moderada concentración y el F.I. Mediano Plazo ND presenta una alta concentración debido principalmente al derecho de receso que se proporcionó, a sus clientes, a marzo de 2023, dado a

¹(H) Medida comúnmente aceptada de la concentración del mercado, activos, inversiones y otros. Internacionalmente se han definido rangos

los cambios que se dieron en su prospecto, no obstante, mantiene un comportamiento decreciente.

Herfindahl Index: Fondos de Inversión BCR SAFI



3.1. Situación financiera

Los activos de BCR SAFI, a diciembre de 2023, contabilizan CRC8.078,19 millones, monto que experimenta una disminución de 17% anual y 3% semestral. Dichas variaciones están influenciadas; principalmente, por la reducción en la partida de otros activos (-79% anual y -51% semestral), debido a la baja en la partida de impuestos de la renta pagados por anticipado, asimismo, de las inversiones en instrumentos financieros (-12% y -4%, respectivamente), dado la distribución de dividendos. Cabe mencionar que, de forma semestral se aminora por el aumento de 39% en las disponibilidades, como respuesta del ingreso por intereses.

Respecto a la distribución de los activos, las inversiones en instrumentos financieros representan el 72% de su totalidad, seguido de las cuentas y comisiones por cobrar con un 13% y las disponibilidades con un 9%, estos como los de mayor relevancia.

Por su parte, a la fecha en análisis, el pasivo de la Sociedad registra CRC1.237,29 millones, monto que se reduce un 41% anual y 24% semestral. Lo anterior es ocasionado; mayoritariamente, por la baja en la partida otras cuentas por pagar diversas (-55% y -39%, respectivamente), como consecuencia del incremento en el impuesto sobre la renta por pagar y la variación del tipo de cambio, además, por la disminución de 46% anual y 27% semestral de las obligaciones con entidades financieras a plazo, dada la amortización del pasivo financiero por derecho de uso.

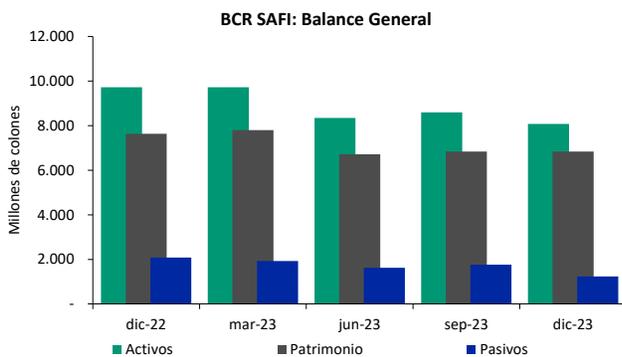
En cuanto a la conformación de los pasivos, se destaca con un 48% la partida de otras cuentas por pagar diversas,

para este índice: baja concentración $H < 1.000$, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta $H > 1.800$ y hasta 10.000.

secundado con un 19% en provisiones, 18% en impuesto sobre renta diferido y de un 15% en las obligaciones con entidades financieras a plazo.

Con respecto al patrimonio, la SAFI alcanza una cifra de CRC6.840,89 millones, el cual se reduce un 10% anual, no obstante, aumenta un 2% semestral. La variación anual es ocasionada por la disminución que manifiestan los resultados del período (-67%), sin embargo, se aminora por el incremento en los resultados acumulados de períodos anteriores (+58%). Asimismo, el crecimiento semestral está relacionado, en mayor medida, al incremento de en los resultados del período (+18%).

El patrimonio de BCR SAFI está compuesto por un 71% en el capital social, seguido de un 14% en las reservas patrimoniales y un 9% en las utilidades de períodos anteriores, estas como las más significativas.

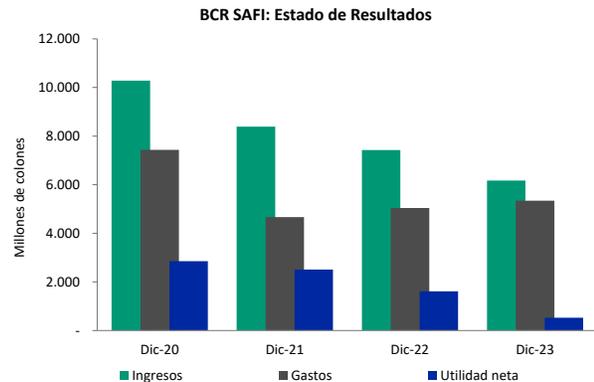


BCR SAFI, al cierre de 2023, registra una utilidad neta de CRC527,79 millones, lo que se traduce en un decrecimiento de 67% anual, ocasionado por la reducción de los ingresos y en menor medida por el incremento de los gastos totales.

Más en detalle, los ingresos de la SAFI totalizan CRC6.172,29 millones, los cuales experimentan una reducción de 17% anual. La variación anterior está determinada por la baja de un 20% anual de las comisiones por servicios, la cual responde al ajuste en las comisiones de administración en algunos de los fondos inmobiliarios. No obstante, se contrarresta por el aumento de los ingresos financieros (+64%) que, según la Administración, se debe al aumento de las tasas de interés y las ganancias en la venta de títulos valores.

Por su parte, a la fecha en análisis, los gastos acumulados contabilizan CRC5.337,34 millones, cifra que se incrementa un 6% anual. Dicho comportamiento obedece al aumento de los gastos administrativos (+14%), dado el ajuste salarial de ley y el registro de una provisión, además, de las pérdidas

por diferencial cambiario (+109%), sin embargo, esto se aminora por la disminución en los gastos operativos (-31%), debido a la reducción del gasto por agente colocador.



En el siguiente cuadro, se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. En donde se destaca que, a diciembre de 2023, la cobertura de liquidez se incrementa tanto de forma anual como semestral, esto en respuesta a la reducción del pasivo circulante. Asimismo, los índices de rentabilidad presentan una reducción anual y semestral, dado el comportamiento de la utilidad neta.

Indicadores	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Activo Circulante / Pasivo Circulante	5,62	5,93	6,12	5,62	7,72
Pasivos Totales / Patrimonio	27%	25%	24%	26%	18%
Gastos Totales / Ingresos Totales	67,88%	88,62%	79,73%	81,70%	86,47%
Margen neto	24,19%	7,06%	13,30%	12,05%	8,55%
Rendimiento s/ Inversión	17,57%	4,94%	9,94%	8,31%	5,93%
Rentabilidad s/ patrimonio	21,75%	6,22%	12,51%	10,51%	7,29%

4. HECHOS RELEVANTES

El 29 de setiembre de 2023, BCR SAFI comunica la actualización anual de sus fondos. Específicamente, en sus fondos financieros se destaca la modificación en el apartado “riesgo del fondo”.

El 20 de noviembre de 2023, la Sugeval informa que, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) acordó que BCR SAFI administrará el Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía hasta como máximo el 29 de febrero de 2024.

El 15 de diciembre de 2023, se informa la actualización de la información de sus fondos de inversión, donde se destaca el cambio de la secretaria de la Junta Directiva de la SAFI.

Proyecto actualizado	
Gerente General	Lic. Allan Marín Roldán <i>Presidente:</i> Licda. Mahity Flores Flores <i>Vicepresidente:</i> MBA. Eduardo Rodríguez del Paso <i>Secretaria:</i> Licda. Sonia Jiménez
Junta Directiva	<i>Tesorero:</i> Dr. Luis Emilio Cuenca Botey <i>Fiscal:</i> MBA. Marco Antonio Montero Jiménez <i>Vocal:</i> MBA. Fernando Víquez Salazar

El 25 de enero de 2024, BCR SAFI comunica la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión. En donde se destaca la salida del Lic. Anthony Hidalgo Pérez como miembro externo del comité de inversión, dicho puesto actualmente se encuentra vacante.

El 07 de febrero de 2024, la SAFI informa la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión. Dicho cambio está ligado a su Comité de Inversión y su actualización se muestra a continuación:

Comité de Inversión	
MSc. Fernando Solano Jiménez	Jefe Financiero BCR Leasing
Lic. Diego Vásquez Fernández	Jefe de Oficina Ingeniería y Valuación BCR
Vacante	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo
Vacante	Miembro Externo

5. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

5.1. F.I. BCR Corto Plazo Colones No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión BCR Corto Plazo Colones ND es un fondo dirigido a personas físicas o jurídicas que buscan un mecanismo de inversión adecuado sobre inversiones transitorias que serán utilizadas en otro tipo de operación, a saber: una inversión financiera a un mayor plazo, la compra de un bien inmueble, el pago a proveedores, pago de planilla, entre otros.

F.I. BCR Corto Plazo Colones No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones costarricenses
Moneda de redención	Colones costarricenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +1 día
Monto mínimo de inversión inicial	CRC5.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	CRC1.000,00

5.1.1 Activos e inversionistas

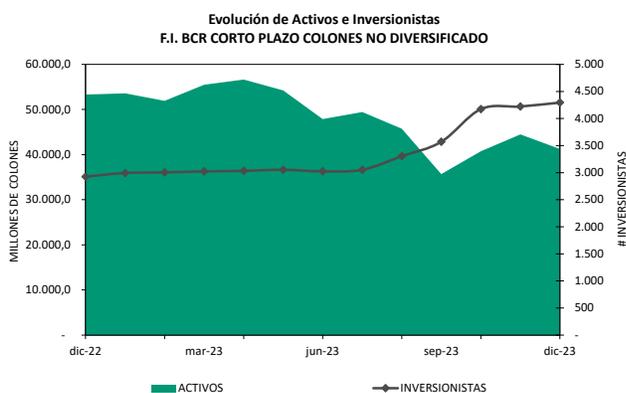
El Fondo, a diciembre de 2023, administra activos por un monto de CRC41.253,15 millones, cifra que experimenta una reducción de 23% anual y 14% semestral. De acuerdo con la Gestora, dicha disminución está asociada a la ciclicidad que enfrentan los fondos al cierre de cada año debido a la salida de clientes, asimismo, por el aumento de la reserva de liquidez de cada uno de sus fondos, lo que repercute en la baja de los rendimientos de los fondos y con ello la salida de los inversionistas.

Relacionado con lo anterior, dicho volumen de activos posiciona al Fondo en el noveno lugar de un total de 22 fondos de mercado de dinero en colones del mercado, lo cual representa una participación de 4,82% (6,19% a junio de 2023).

Por su parte, el Fondo registra un total de 4.294 inversores, cantidad que se incrementa en 1.271 participantes respecto al semestre anterior. Es por lo anterior que el mismo se ubica en el puesto 4 del *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones según número de inversionistas, con una participación de mercado de 3,28%.

A la fecha en análisis, la concentración por inversionista se considera alta, dado que, el 61% de los activos administrados se encuentra entre los 20 principales inversionistas. Asimismo, el 26% se concentra en los 5 mayores participantes y el 9% lo posee el mayor inversor.

Al evaluar la concentración del Fondo dentro de los 20 principales inversionistas, análisis ejecutado a través del Herfindahl Index (H). Se obtiene una concentración baja entre los primeros 20 participantes, dado que presenta 241,92 puntos.

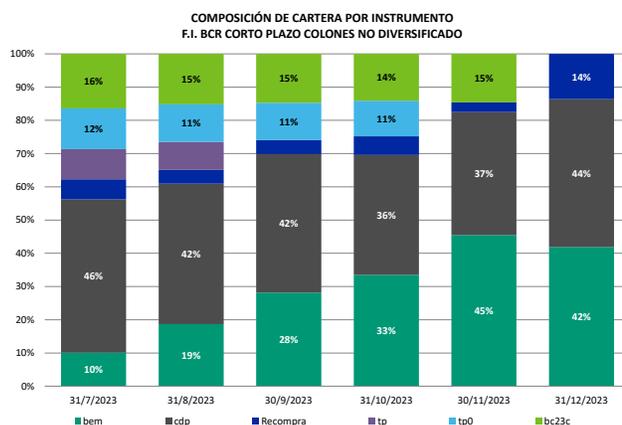


Aunado a lo anterior, en promedio semestral, los activos del Fondo se encuentran compuestos por las inversiones en instrumentos financieros con un 63%, seguido del efectivo con un 36% y los intereses por cobrar con el restante 1%. Porcentajes que, al compararlos con el semestre anterior, las inversiones aumentan su representatividad en 7 puntos porcentuales (p.p.), mismos que disminuyen en el efectivo. Ante la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, resulta esencial una eficiente administración de la liquidez, con el objetivo de gestionar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

5.1.2 Cartera administrada

A diciembre de 2023, la totalidad de la cartera se encuentra invertida en el sector público, esto en cumplimiento de lo que menciona el prospecto del Fondo. Por su parte, la cartera por emisor se compone, en promedio semestral, de un 38% en el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), secundado de 30% en participaciones el Banco Central de Costa Rica (BCCR), un 17% en títulos del Gobierno de Costa Rica y un 16% en títulos del Banco Costa Rica (BCR). Cabe mencionar que, al compararse con el semestre anterior las participaciones en el Gobierno se disminuyeron en 30 p.p., mientras que las inversiones en títulos del BCCR se incrementan un 24 p.p.

En promedio al segundo semestre de 2023, dentro de la cartera por instrumento se destaca con un 41% los certificados de depósito a plazo (cdp), seguido de un 30% en bonos de estabilización monetaria (bem), un 13% en bonos del Banco de Costa Rica (bc23c) y 8% en títulos de propiedad cero cupón (tp0), estos como los más representativos.

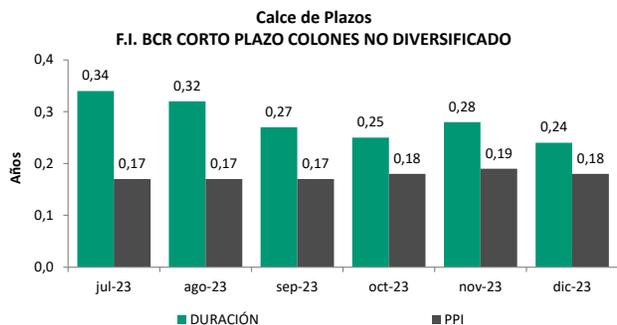


En promedio, al cierre del segundo semestre de 2023, los plazos de inversión de la cartera del Fondo se distribuyen en un 45% del portafolio en el plazo de 91 a 180 días, seguido de 18% en el rango de 2 a 30 días y un 14% en el plazo de 61 a 90 días, los anteriores como los tramos más representativos.

Aunado a lo anterior, en promedio al semestre en análisis, la duración de Macaulay es de 0,28 años, la misma presenta un leve incremento respecto al semestre anterior (0,23 años), además es superior a la duración promedio del mercado (0,23 años).

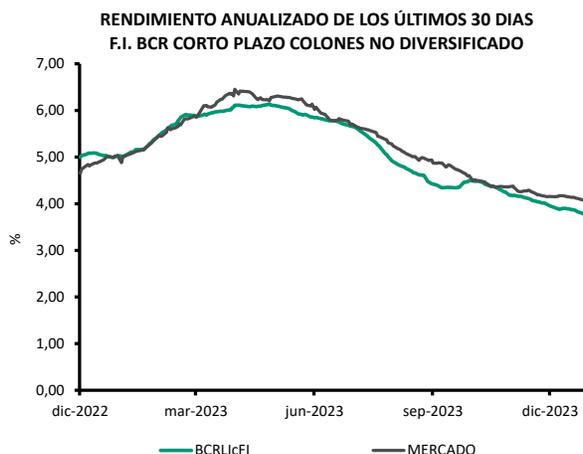
Respecto a la duración modificada, indicador que expresa la sensibilidad que posee una cartera frente a cambios de tasas del mercado, se ubica en promedio semestral en 0,28%, y se posiciona por encima del mercado (0,22%) Lo anterior expone una mayor exposición del Fondo a la variación en las tasas de interés de la industria.

Por su parte, al comparar la duración promedio (0,28 años) con el plazo de permanencia del inversionista (PPI) que es de 0,18 años, refleja un de brecha negativa de aproximadamente 39 días, el cual no se considera significativo, dado el porcentaje de liquidez que posee el Fondo.



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento promedio del Fondo, al segundo semestre de 2023, es de 4,46%, porcentaje que se reduce respecto al semestre anterior (5,78%), además es ligeramente inferior al rendimiento que presenta la industria (4,70%). Cabe mencionar que el mismo mantiene una tendencia decreciente y similar a la que muestra el mercado, comportamiento que, según la Administración, está relacionado a diversos factores macroeconómicos, tal como los niveles de inflación, lo que lleva a un ajuste de la tasa de política monetaria, lo que influye en los rendimientos.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.²

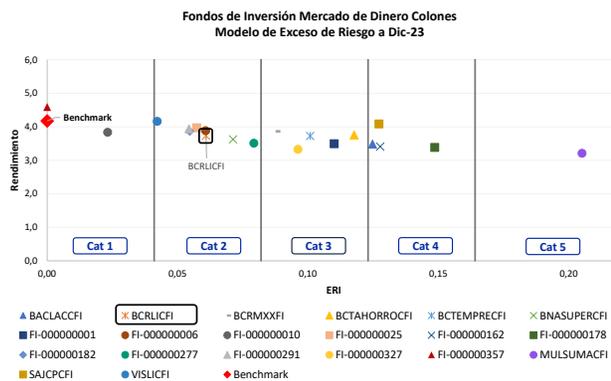
F.I. BCR CORTO PLAZO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	3,85	5,78	4,46	4,70
DESVSTD	1,14	0,32	0,49	0,47
RAR	3,38	18,33	9,12	9,91
COEFVAR	0,30	0,05	0,11	0,10
MAXIMO	5,09	6,14	5,66	5,67
MINIMO	1,58	5,01	3,78	4,09
BETA	0,92	0,75	0,99	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece un modelo de exceso de riesgo, con 5 categorías en comparación con un benchmark histórico.³

En este sentido, al cierre de diciembre de 2023, el Fondo BCR Corto Plazo Colones ND se sitúa en la segunda categoría (se mantiene respecto a junio de 2023). De esta forma, el

² La descripción de los indicadores considerados en la tabla se encuentra al final del presente informe.

Fondo expresa un exceso de riesgo similar y poco alejado al benchmark óptimo, con niveles inferiores de rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,06.



5.2. F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión BCR Mixto Colones No Diversificado es un fondo que está dirigido a personas físicas o jurídicas que desean realizar inversiones a corto plazo, que estén dispuestos a participar de un portafolio conformado por títulos del sector público y privado de renta fija y del mercado nacional.

F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	No especializada
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones costarricenses
Moneda de redención	Colones costarricenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +3 días
Monto mínimo de inversión inicial	CRC5.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	CRC1.000,00

5.2.1 Activos e inversionistas

A la fecha en análisis, los activos administrados de este Fondo registran un monto de CRC39.382,82 millones, mismos que experimentan una reducción de 9% anual, no obstante, crecen un 37% semestral. Según la Administración la variación anual obedece al comportamiento cíclico de los fondos, mientras que, el incremento semestral está

³ Ver "Términos a considerar" al final del informe.

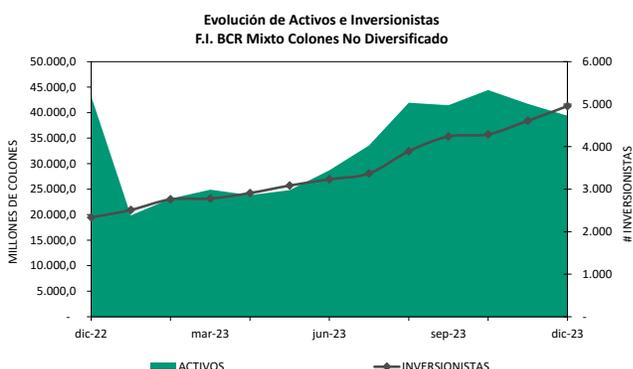
relacionado con la estrategia de diversificación en la búsqueda de nuevos clientes.

En cuanto al *ranking* por activos, el Fondo se ubica en la posición 10 de 22 fondos de mercado de dinero en colones (el semestre anterior se posicionaba en el octavo lugar), lo que representa una participación de mercado de 4,60%.

Por su parte, el Fondo registra un total de 4.953 inversionistas, número que se incrementa en 1.721 participantes de manera semestral. Es por lo anterior que, de acuerdo con el *ranking* por número de inversores de fondos de mercado de dinero en colones, el Fondo se ubica en el tercer lugar, con una participación de mercado de 3,79%.

Respecto a la concentración por inversionista, el mayor inversor aporta el 12% de los activos del Fondo, los primeros 5 participantes constituyen el 30%, mientras que, los 20 principales inversionistas el 49% de los activos del Fondo, lo que se considera una moderada concentración.

Al analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, es posible obtener como resultado un índice de Herfindahl (H) de 251,14 puntos, lo cual expresa una baja concentración para el segmento anteriormente indicado.



En promedio, al cierre del segundo semestre de 2023, los activos del Fondo se distribuyen con un 54% en efectivo y el 46% restante en inversiones en instrumentos financieros. Respecto a junio de 2023, se destaca la reducción de 9 p.p. en las inversiones, proporción que se incrementa en el efectivo.

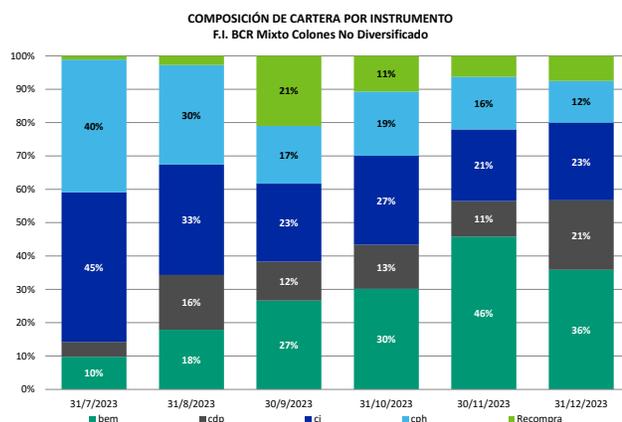
5.2.2 Cartera administrada

Al semestre finalizado a diciembre de 2023, el Fondo invierte, en promedio, un 71% del portafolio en el sector público, mientras que el restante 29% en el sector privado. Esta composición varía significativamente de forma

semestral, dado que el sector público se incrementa en 24 p.p., lo que significa que esta proporción se disminuye del sector privado.

Relacionado con la conformación de la cartera por emisor del Fondo, en promedio semestral, se encuentran los títulos emitidos por el BCCR con un 28%, seguido de participaciones de Financiera Monge S.A. (FMONG) con un 17%, Financiera Multimoney S.A. con un 12% y el BNCR, Mutual Alajuela (MADAP) y MUCAP con un 11% cada uno, estos como los más representativos. Al compararse con el semestre anterior, se destaca el incremento de las participaciones en el BCCR (+28 p.p.) y que no se encuentran participaciones en el BAC San José (BSJ).

Según la distribución de la cartera por instrumento, el Fondo registra, en promedio, un 30% de su portafolio en los certificados de inversión (ci), seguido de 28% en bonos de estabilización monetaria (bem), 22% en certificados de participación hipotecaria (cph) y 13% en certificados de depósito a plazo (cdp), como los de mayor importancia.



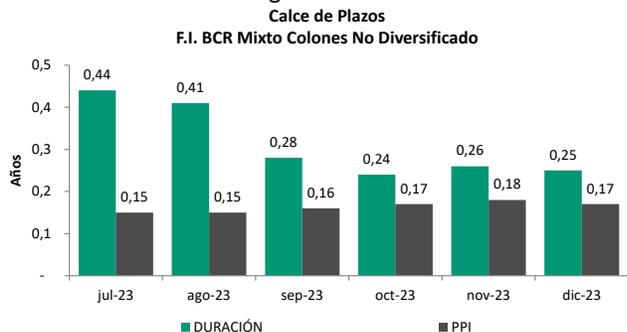
En cuanto a la estructura de la cartera según plazos de inversión, en promedio semestral, el 41% del portafolio se concentra en el tramo de 91 a 180 días, seguido de 19% de 181 a 360 días, 17% en el plazo de 2 a 30 días, y un 10% en el período de 61 a 90 días, los anteriores los de mayor relevancia.

Asimismo, en el semestre en análisis, la duración promedio del portafolio se registra en 0,31 años, la cual se incrementa respecto al semestre anterior (0,26 años) y es superior a la duración reportada por el mercado (0,23 años).

Respecto a la duración modificada, la cual es un mecanismo que permite medir la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, se registra en 0,31%, porcentaje que se incrementa de forma semestral (0,25%) y se encuentra por encima de la media del mercado (0,22%).

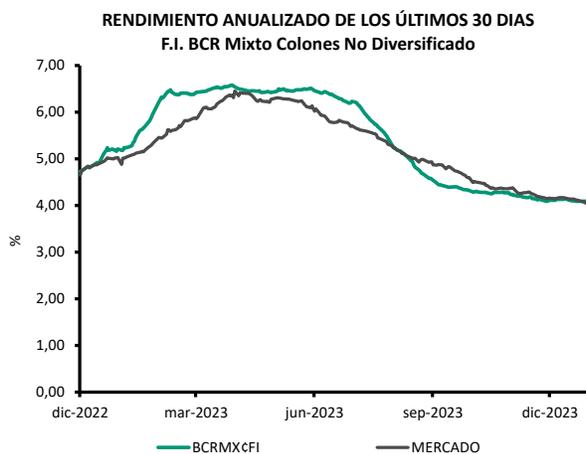
Lo anterior indica una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

Al comparar la duración promedio del Fondo (0,31 años) contra el PPI (0,16 años), se llega a la conclusión de que se genera una brecha negativa de aproximadamente 55 días, la cual no se considera significativa.



5.2.3 Riesgo- Rendimiento

Al cierre del segundo semestre de 2023, el rendimiento promedio del Fondo se registra en 4,61%, el cual experimenta disminución respecto al semestre anterior (6,28%), además, es ligeramente inferior al que presenta el mercado (4,70%). Según la Administración, este comportamiento decreciente y similar a la industria está relacionado a diversos factores macroeconómicos, tal como los niveles de inflación, lo que lleva a un ajuste de la tasa de política monetaria, lo que influye en los rendimientos.

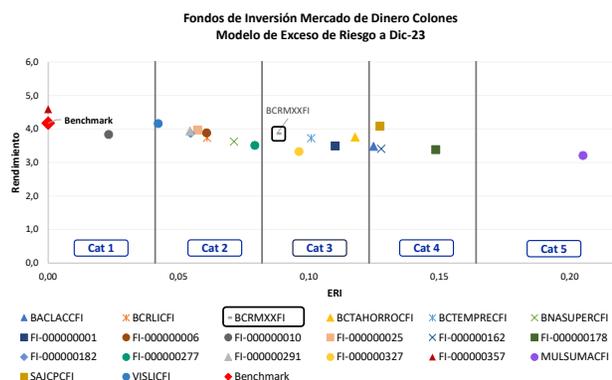


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	3,76	6,28	4,61	4,70
DESVSTD	1,07	0,36	0,62	0,47
RAR	3,52	17,55	7,40	9,91
COEFVAR	0,28	0,06	0,14	0,10
MAXIMO	5,24	6,58	6,23	5,67
MINIMO	1,54	5,18	4,09	4,09
BETA	0,87	0,77	1,25	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece el modelo de exceso de riesgo, mismo que se constituye por 5 categorías en comparación con un benchmark histórico.

Respecto a lo anterior, al período en análisis, el Fondo BCR Mixto Colones ND se coloca en la tercera categoría (segunda casilla a junio de 2023). La ubicación actual revela que el Fondo presenta un exceso de riesgo medio y alejado al benchmark óptimo, con niveles levemente inferiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,09.



5.3. F.I. BCR Liquidez Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA+ 3 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Liquidez Dólares No Diversificado es un fondo dirigido a inversionistas que desean invertir sus recursos en dólares en el corto plazo, y buscan una ganancia por medio de un aumento en el valor de sus participaciones en el lapso dentro del que se encuentran en el fondo.

F.I. BCR Liquidez Dólares No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Dólares estadounidenses
Moneda de redención	Dólares estadounidenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +1 día
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00
Monto mínimo de aportes adicionales	USD5,00

5.3.1 Activos e inversionistas

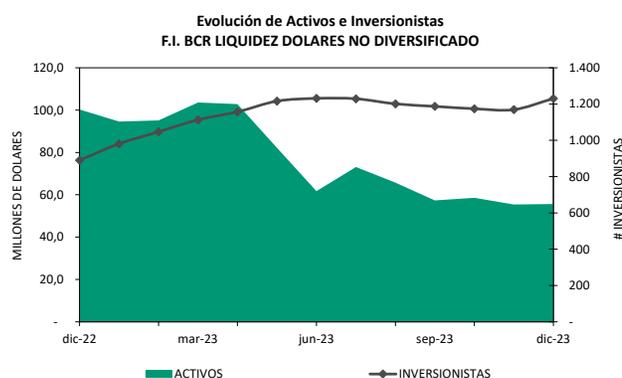
Al cierre de diciembre de 2023, el Fondo administra activos por un monto de USD55,67 millones, lo cual representa un decrecimiento de 45% anual y 10% semestral, según menciona la Administración dicha reducción es ocasionada por las salidas cíclicas de los inversionistas al cierre del año y por el incremento de las coberturas de liquidez, lo que genera una baja en los rendimientos.

De acuerdo con el *ranking* de activos administrados, el Fondo se posiciona en la posición 10 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares (séptima posición al semestre anterior), lo que se traduce en una participación de mercado del 3,63%.

De igual forma, al cierre del semestre en análisis, el Fondo presenta un total de 1.230 inversionistas, cifra que se reduce en 1 participante respecto a junio de 2023. Dentro del *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares según cantidad de inversores, alcanza una participación de mercado de 3,30%, lo que lo posiciona en el noveno lugar.

Respecto a la concentración de los activos por inversionista, al corte de análisis, el principal inversor posee el 20% de los activos, los primeros 5 participantes centralizan el 41%, mientras que, los 20 mayores inversionistas constituyen el 62% de los activos administrados, lo anterior demuestra una alta concentración.

Aunado a lo anterior, al evaluar la concentración del Fondo dentro de los 20 principales inversionistas, acción ejecutada a través del análisis del Herfindahl Index (H), se obtiene como resultado 560,95 puntos, lo que se categoriza como baja concentración.



Relacionado con la composición de los activos del Fondo, en promedio al semestre en análisis, las inversiones en instrumentos financieros representan el 55%, seguido del efectivo con un 44% y los intereses por cobrar con el restante 1%. Dichos porcentajes se mantienen similares respecto al semestre anterior.

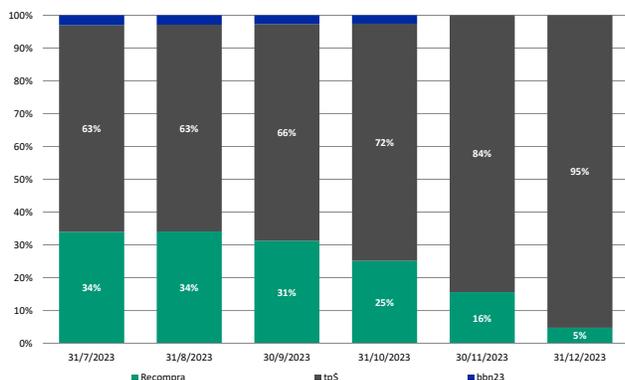
Ante la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, resulta esencial una eficiente administración de la liquidez, con el objetivo de gestionar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

5.3.2 Cartera administrada

De conformidad con lo establecido en el prospecto del Fondo, el 100% del portafolio se invierte en el sector público costarricense. En promedio, para el segundo semestre de 2023, la cartera se encuentra invertida en títulos del Gobierno de Costa Rica con un 98% y en el Banco Nacional de Costa Rica (BCNR) con el restante 2%, composición que se mantiene sin variación.

En cuanto a la cartera por instrumento, el Fondo invierte en promedio semestral un 74% en títulos de propiedad en dólares (tp\$), segundo de un 24% en recompras (a diciembre de 2023, el 100% son recompras cruzadas) y el restante 2% en bonos del BNCR (bbn23). Cabe destacar que, respecto al semestre anterior no se registran títulos de propiedad cero cupón en dólares (tp0\$), mismo que representaba un 60% de la cartera, en contraparte los tp\$ se incrementan en 53 p.p.

COMPOSICIÓN DE CARTERA POR INSTRUMENTO
F.I. BCR LIQUIDEZ DOLARES NO DIVERSIFICADO



Respecto al plazo de las inversiones, en promedio semestral, el 27% se invierte en el tracto de 91 a 180 días, seguido de 24% en el plazo de 2 a 30 días y un 22% de 181 a 360 días, estos como los plazos más representativos.

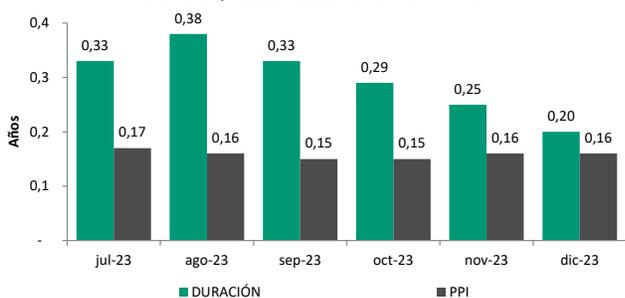
Relacionado con la duración promedio del portafolio, al segundo semestre de 2023, se registra en 0,30 años, la cual es ligeramente superior a la que se registró el semestre anterior (0,28 años), además está por encima de la duración promedio que exhibe el mercado (0,21 años).

Por su parte, la duración modificada es un indicador que denota la sensibilidad de la cartera ante variaciones en las tasas de interés del Fondo, expresa un índice promedio de 0,29%, porcentaje que se ubica por encima del promedio registrado por el mercado (0,20%), lo que permite interpretar que el Fondo posee una mayor exposición al riesgo de tasas respecto a los mostrado por el mercado.

Finalmente, al analizar el vínculo existente entre la duración promedio de la cartera y el plazo de permanencia del inversionista (0,16 años) se apreciar una brecha negativa de aproximadamente 51 días.

Calce de Plazos

F.I. BCR LIQUIDEZ DOLARES NO DIVERSIFICADO

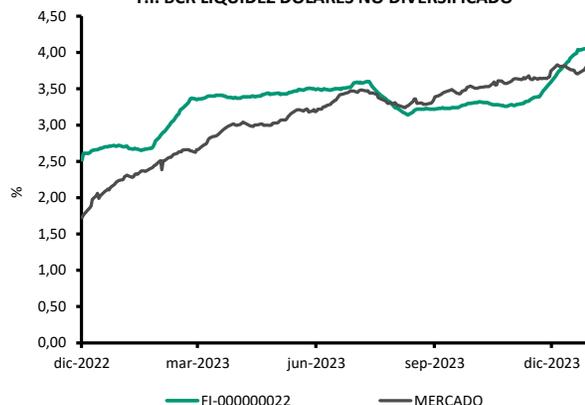


5.3.3 Riesgo-Rendimiento

El rendimiento promedio del Fondo, al segundo semestre de 2023, se encuentra en 3,41%, el cual presenta un leve

incremento respecto al que se registró al semestre anterior (3,27%), asimismo, es ligeramente inferior al que rendimiento promedio del mercado (3,53%). De acuerdo con la Administración, en economías más grandes, los niveles de inflación ameritan un manejo de política monetaria restrictiva, lo que repercute en el incremento de las tasas.

RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 30 DIAS
F.I. BCR LIQUIDEZ DOLARES NO DIVERSIFICADO

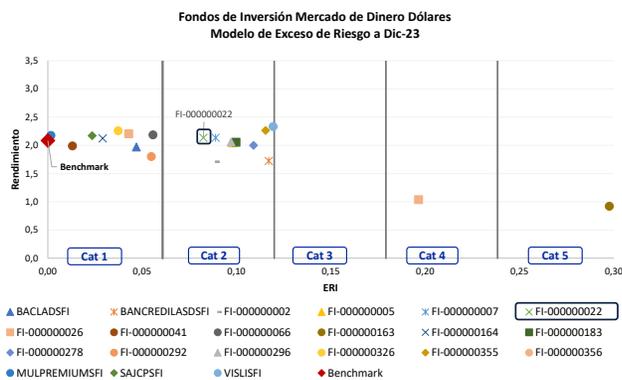


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. BCR LIQUIDEZ DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,30	3,27	3,41	3,53
DESVSTD	0,78	0,29	0,24	0,16
RAR	1,66	11,15	14,01	21,75
COEFVAR	0,60	0,09	0,07	0,05
MAXIMO	2,72	3,58	4,06	3,84
MINIMO	0,50	2,65	3,14	3,26
BETA	1,56	0,76	1,01	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, es posible establecer el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 clasificaciones contrastadas con un benchmark histórico.

En ese sentido, a diciembre de 2023, el Fondo BCR Liquidez Dólares ND se ubica en la segunda categoría, lo que varía respecto al semestre anterior (tercera casilla). La categoría actual del Fondo expresa un exceso de riesgo similar y poco alejado del benchmark óptimo, con niveles ligeramente superiores en cuanto al rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,08.



5.4. F.I. BCR Mixto Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión BCR Mixto Dólares No Diversificado es un fondo dirigido a personas físicas o jurídicas que buscan diversificar, nacional e internacionalmente, su portafolio de inversiones, por medio de una cartera de títulos y/o valores con maduraciones a corto plazo, de emisores costarricenses y extranjeros de los sectores público y privado.

F.I. BCR Mixto Dólares No Diversificado Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	No especializada
Mercado	No especializado
Moneda en la que invierte	Dólares estadounidenses
Moneda de redención	Dólares estadounidenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +3 días
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00
Monto mínimo de aportes adicionales	USD5,00

5.4.1 Activos e inversionistas

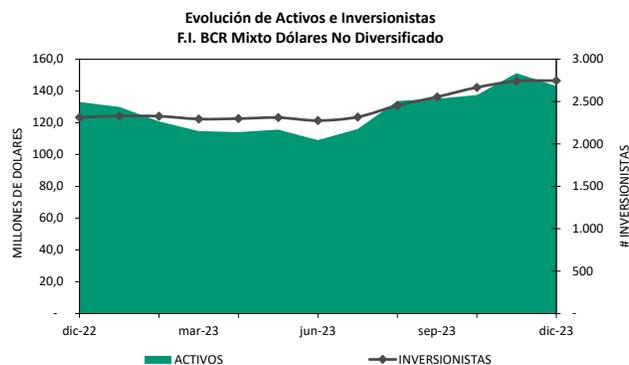
A la fecha en análisis, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD143,15 millones, el cual presenta un incremento de 8% anual y 31% de forma semestral. Según comenta la Administración dicha variación está relacionada con la mejora del rendimiento del Fondo, producto de la diversificación de la cartera, principalmente, en mercado internacional.

De acuerdo con el anterior volumen de activos administrados, el Fondo se posiciona en el tercer lugar de 22 fondos de mercado de dinero en dólares, con una participación del 9,32%.

Asimismo, a diciembre de 2023, el Fondo posee un total de 2.746 inversionistas, cifra que crece en 471 participantes semestralmente. De acuerdo con el ranking de fondos de mercado de dinero en dólares según cantidad de inversores, el Fondo se posiciona en el segundo lugar y una participación de mercado del 7,36%.

Relacionado con la concentración por inversionista, a diciembre de 2023, el mayor participante del Fondo posee el 16% de los activos, los 5 mayores inversores representan un 29% y los aportes que en conjunto realizaron los 20 principales inversionistas alcanzaron el 49% de los activos contabilizados, porcentajes que se consideran como una concentración moderada.

Al analizar la concentración del Fondo dentro de los 20 mayores inversionistas, por medio del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 338,25 puntos, lo cual refleja una baja concentración.



Respecto a la composición de los activos del Fondo, el 57% se encuentra en las inversiones en instrumentos financieros, mientras que, el 43% restante en la partida de efectivo. Al comparar esta distribución con el semestre anterior, se puede apreciar que las inversiones se incrementan en 5 p.p., mismos que se reducen del efectivo.

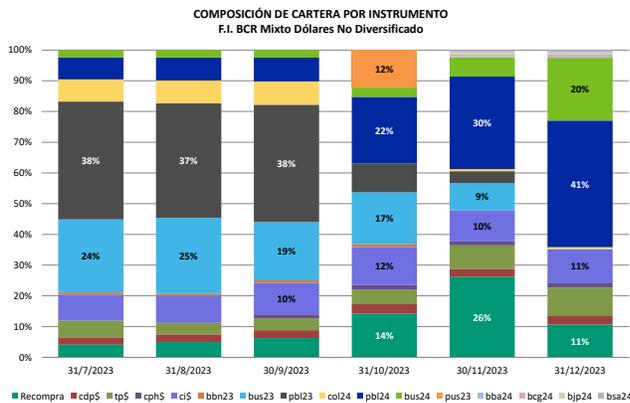
5.4.2 Cartera administrada

La cartera del Fondo se coloca, en promedio semestral, en títulos del sector privado con un 51% y el restante 49% en el sector público. Cabe señalar, que las participaciones en el sector público se reducen en 41 p.p., misma proporción que crece en el privado.

En cuanto a la estructura de la cartera por emisor, en promedio al semestre en estudio, el 40% de la cartera se encuentra en el Banco Latinoamericano de Comercio (BLX), seguido de un 24% en bonos del Tesoro de Estados Unidos (USTES) y un 15% en el Gobierno de Costa Rica, estos como

los más representativos. Dicha composición varía significativamente respecto al semestre anterior, en donde se destaca la reducción en 58 p.p. de las participaciones en el Gobierno, en contraparte, el incremento de 37 p.p. en el BLX y de 15 p.p. en USTES.

En promedio semestral, dentro del portafolio según instrumento del Fondo se destaca, con un 40% de la cartera de bonos del Banco Latinoamericano de Comercio (pbl23 y pbl24), seguido de un 24% en bonos del tesoro de Estados Unidos 2023 (bus23, bus24 y pus23), un 11% en recompras (a la fecha su totalidad son recompras cruzadas) y un 10% en certificados de inversión en dólares, estos como los de mayor relevancia.

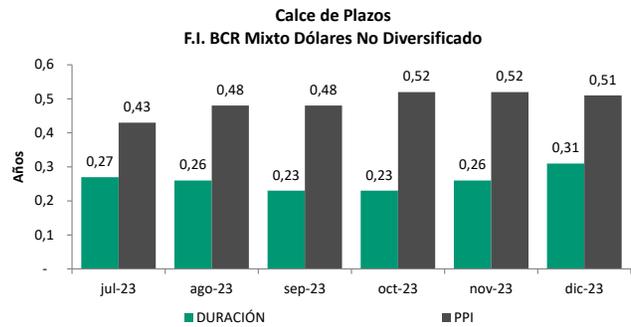


Durante el semestre bajo estudio, la cartera por plazo se concentra con un 33% en el rango de 2 a 30 días, secundado de un 27% en el tracto de 91 a 180 días y con un 20% de 181 a 360 días, estos como los periodos más representativos.

Al cierre del segundo semestre de 2023, la duración promedio del portafolio es de 0,26 años, la cual se incrementa de forma semestral (0,24 años); además, está por encima del promedio del mercado (0,21 años).

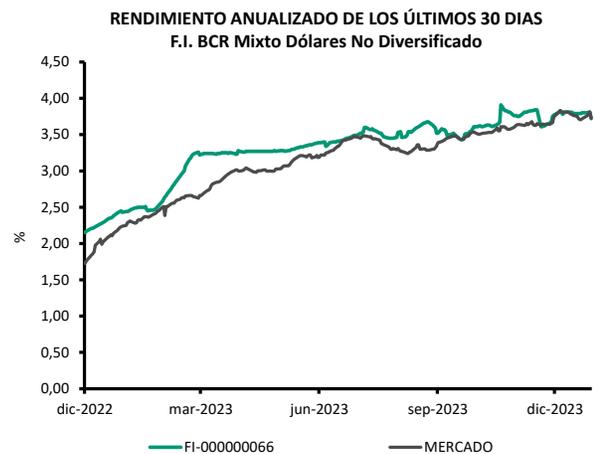
En el caso de la duración modificada del Fondo, indicador que permite sensibilizar el precio de un determinado portafolio de títulos ante cambios en la tasa de interés del mercado, exhibe un índice promedio de 0,25% para el semestre en análisis, y es superior a la duración modificada del mercado (0,20%). Por tanto, dicha superioridad expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

Al comparar la duración promedio de la cartera con el plazo de permanencia del inversionista (0,49 años), se aprecia una brecha positiva de aproximadamente 84 días.



5.4.3 Riesgo-Rendimiento

El Fondo, al semestre en análisis, registra un rendimiento promedio de 3,64%, mismo que se incrementa respecto al semestre anterior (3,12%); asimismo, se sitúa ligeramente encima del rendimiento medio de la industria (3,53%). La Administración menciona que, en economías más grandes los niveles de inflación ameritan un manejo de política monetaria restrictiva, lo que repercute en el incremento de las tasas.

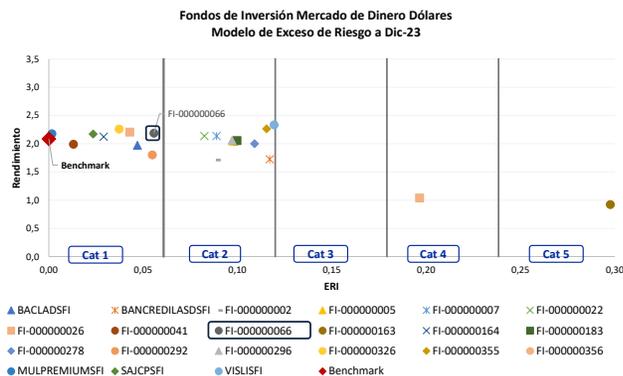


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. BCR Mixto Dólares No Diversificado				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,35	3,12	3,64	3,53
DESVSTD	0,58	0,33	0,13	0,16
RAR	2,34	9,38	28,48	21,75
COEFVAR	0,43	0,11	0,04	0,05
MAXIMO	2,45	3,49	3,91	3,84
MINIMO	0,58	2,44	3,43	3,26
BETA	1,18	0,88	0,60	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece un modelo de exceso de riesgo, constituido bajo 5 diferentes categorías en comparación con un benchmark histórico.

A diciembre de 2023, el Fondo BCR Mixto Dólares ND se coloca en la primera categoría (segunda casilla al semestre anterior), lo que denota un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo, con niveles levemente superiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,06.



5.5. Fondo Inversión BCR Portafolio Colones No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Portafolio BCR Colones No Diversificado, está dirigido a inversionistas físicos o institucionales, corporaciones, empresas y demás, que deseen realizar inversiones que tengan el respaldo en productos de captación del Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Popular y de Desarrollo Comunal, principalmente en certificados de depósito a plazo y títulos valores emitidos por estas instituciones financieras, y que al mismo tiempo, desean la liquidez que ofrecen los fondos del mercado de dinero que permiten obtener el reembolso de las participaciones a partir del día hábil siguiente y hasta en un plazo máximo de 3 días hábiles contados a partir de la fecha de recibo de la solicitud de retiro.

F.I. BCR Portafolio Colones No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	No especializada
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones costarricenses
Moneda de redención	Colones costarricenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Monto mínimo de inversión inicial	CRC5.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	CRC1.000,00

5.5.1 Activos e inversionistas

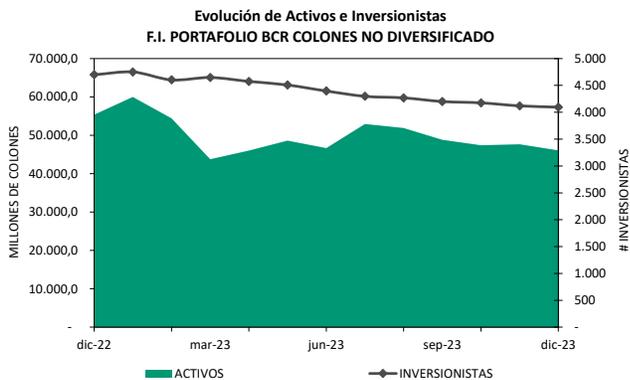
El Fondo, a la fecha análisis, registra activos administrados por un monto de CRC46.074,80 millones, cifra que experimenta una disminución de 17% anual y 1% de forma semestral. De acuerdo con la Administración, la reducción anual responde tanto a la salida cíclica de los inversionistas al cierre del año, como al incremento de las coberturas de riesgo de liquidez lo que provoca la disminución de los rendimientos y la salida de clientes.

Respecto al volumen de activos administrados del Fondo, este se posiciona en el séptimo lugar de un total de 22 fondos de mercado de dinero en colones, lo anterior representa una participación de mercado de 5,38%.

En cuanto a la cantidad de inversionistas, a diciembre de 2023, el Fondo registra un total de 4.094 participantes, monto que al compararlo con el semestre anterior presenta una reducción de 301 inversores. Según el *ranking* por inversionistas, el Fondo se ubica en la posición 5 dentro de los fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 3,13%.

Aunado a lo anterior, a diciembre de 2023, el inversionista de mayor representatividad constituye el 12% de los activos totales, los primeros 5 inversores poseen un peso relativo del 39%, y los 20 mayores inversionistas significan el 67% del activo total. Dicha concentración se considera alta.

Por su parte, tras evaluar la concentración exclusivamente para el círculo de los 20 principales inversionistas del Fondo, análisis ejecutado a través del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 425,84 puntos, lo cual refleja una concentración baja para dicho segmento.



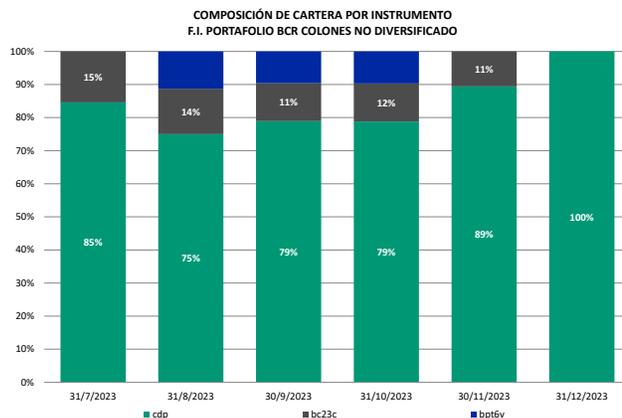
En promedio semestral, los activos del Fondo se componen de un 52% en las inversiones en instrumentos financieros, seguido de un 47% en efectivo y el restante 1% en los intereses por cobrar. Al compararlo con el semestre anterior, el efectivo se incrementa en 13 p.p., misma proporción que decrece en las inversiones.

Respecto a la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, es importante gestionar eficientemente la liquidez, para mitigar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

5.5.2 Cartera administrada

Al segundo semestre de 2023, la totalidad de la cartera del Fondo se coloca en el sector público. Al inicio de sus operaciones, el Fondo colocó el 100% de su cartera en títulos del Banco de Costa Rica; sin embargo, en los últimos periodos esta composición por emisor se ha diversificado, esto debido a una modificación en la política de inversión del Fondo, con el fin de buscar una mayor diversificación de la cartera.

Aunado a lo anterior, en promedio semestral, el portafolio por emisor se concentra en un 57% en títulos del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), seguido de un 30% en el Banco Nacional de Costa Rica y el restante 13% en títulos del Banco de Costa Rica. Respecto a la distribución de la cartera según instrumento de inversión, registra un 85% en certificados de depósito a plazo (cdp), 10% en bono del BCR (bc23c) y el restante 5% en el bono del BPDC serie 6 (bpt6v).

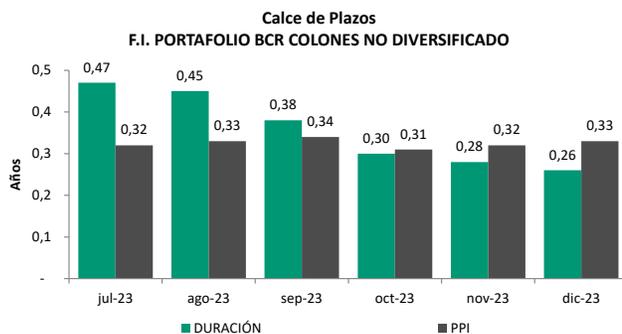


Respecto a la cartera por plazo de inversión, en promedio al semestre con cierre a diciembre de 2023, un 45% del portafolio se mantiene en títulos con plazos de 91 a 180 días, secundado de 32% en el tracto de 181 a 360 días y un 10% en el rango de 61 a 90 días, estos como los de mayor relevancia.

Relacionado con lo anterior, la duración promedio del portafolio se registra en 0,36 años, misma que aumenta respecto a junio de 2023 (0,26 años), asimismo, es superior a la duración media del mercado (0,23 años).

Por su parte, al período en análisis, la duración modificada registra un índice promedio de 0,35% y se ubica por encima de lo expresado por el mercado (0,22%), lo cual indica que, el Fondo expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

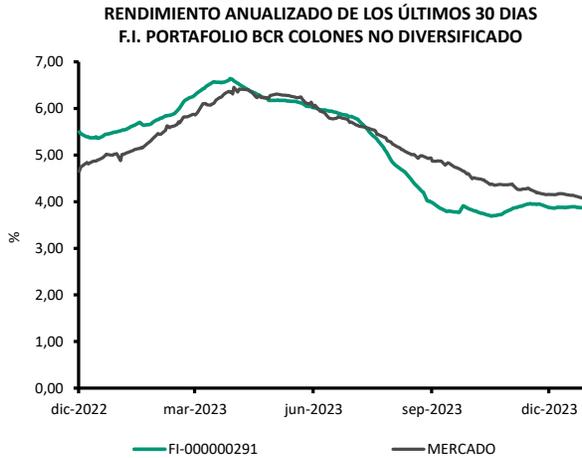
En cuanto al PPI, este se promedia en 0,22 años, mismo que al compáralo con la duración promedio se aprecia una brecha negativa de 12 días, la cual no se considera significativa.



5.5.3 Riesgo- Rendimiento

Al semestre finalizado a diciembre de 2023, el rendimiento promedio del Fondo es de 4,21%, lo que se traduce en una

reducción semestral (6,08%), asimismo, es inferior al rendimiento medio del mercado (4,70%). De acuerdo con la Administración, este comportamiento está relacionado a diversos factores macroeconómicos, tal como los niveles de inflación, lo que lleva a un ajuste de la tasa de política monetaria, lo que influye en los rendimientos.

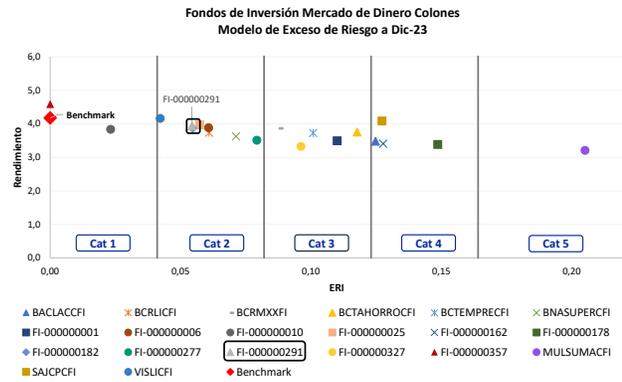


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. PORTAFOLIO BCR COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	4,49	6,08	4,21	4,70
DESSTD	1,29	0,31	0,62	0,47
RAR	3,49	19,86	6,76	9,91
COEFVAR	0,29	0,05	0,15	0,10
MAXIMO	5,85	6,64	5,83	5,67
MINIMO	1,58	5,52	3,69	4,09
BETA	0,99	0,65	1,16	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece un modelo de exceso de riesgo, el cual se constituye bajo 5 diferentes categorías en comparación con un benchmark histórico.

En línea con lo anterior, a la fecha en análisis, el Fondo Portafolio BCR Colones ND se ubica en la segunda categoría (el semestre anterior se encontraba en primera casilla), lo cual indica que el Fondo posee un exceso de riesgo similar y poco alejado al benchmark óptimo, con niveles ligeramente inferiores en cuanto a rendimiento y con un exceso de riesgo de 0,05.



5.6. Fondo Inversión BCR Portafolio Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA+ 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Portafolio BCR Dólares No Diversificado, está dirigido a inversionistas físicos o institucionales, corporaciones, empresas y demás, que deseen realizar inversiones que tengan el respaldo en productos de captación del Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Popular y de Desarrollo Comunal, principalmente en certificados de depósito a plazo y títulos valores emitidos por estas instituciones financieras, y que al mismo tiempo, desean la liquidez que ofrecen los fondos del mercado de dinero.

F.I. BCR Portafolio Dólares No Diversificado Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	No especializada
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Dólares estadounidenses
Moneda de redención	Dólares estadounidenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00
Monto mínimo de aportes adicionales	USD5,00

5.6.1 Activos e inversionistas

Este Fondo, a diciembre de 2023, administra activos por la suma de USD29,55 millones, monto que se reduce un 11% anual y 8% semestral, dada la salida cíclica de inversionistas al último trimestre de 2023, asimismo, por el aumento de la cobertura de liquidez, lo que se traduce en una disminución del rendimiento.

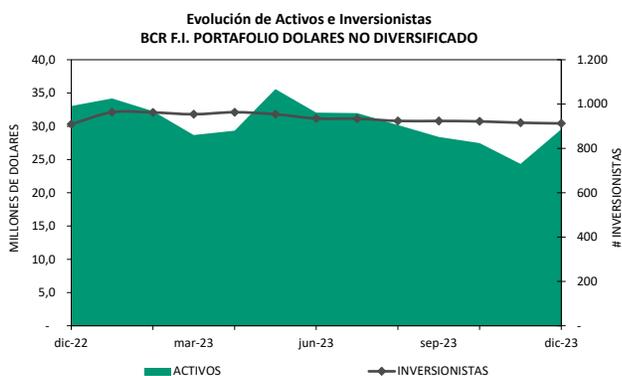
Referente al *ranking* por activos administrados, el Fondo exhibe una participación de mercado de 1,92%, lo que le permite ubicarse en el puesto 15 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares que conforman industria.

Por su parte, el Fondo registra un total de 913 inversionistas, lo que refleja una disminución de 22 participantes semestralmente. Debido a dicha cantidad de inversores, el Fondo se sitúa en la posición 12 del *ranking* por inversionistas de fondos de mercado de dinero en dólares, asociado a una participación de mercado del 2,45%.

En cuanto a la concentración por inversionista, el participante más significativo representa el 35% del total de activos administrados, los primeros 5 inversores constituyen el 55% y los 20 principales inversionistas aportan el 75% sobre el total, lo cual se considera una alta concentración.

Al analizar la concentración exclusivamente dentro de los 20 principales inversionistas, evaluación efectuada a través del Herfindahl Index (H), a diciembre de 2023, se obtiene un resultado de 1.353,53 puntos, lo cual expresa una moderada concentración.

Respecto a la moderada concentración por inversionista que posee el Fondo, es importante gestionar eficientemente su liquidez, para mitigar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.



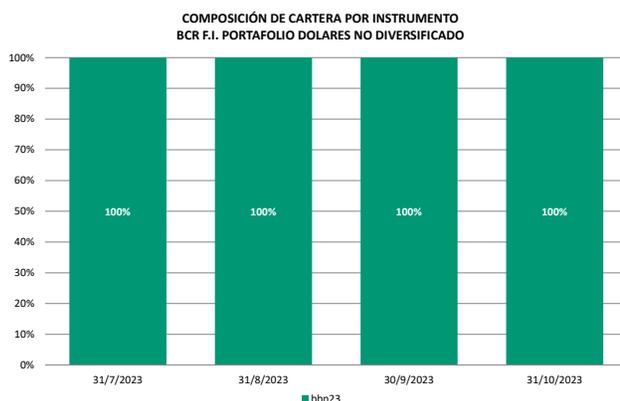
Relacionado con la composición de los activos del Fondo, se destaca con un 98% en el efectivo y el restante 2% se encuentra en las inversiones en instrumentos financieros. Respecto al semestre anterior, el efectivo crece en 13 p.p. misma proporción que disminuye de inversiones.

5.6.2 Cartera administrada

Un punto importante por destacar en este apartado es que, en los meses de noviembre y diciembre de 2023, el Fondo

no registra inversiones, por lo tanto, el promedio de los datos de la cartera abarca en el período de julio a octubre de 2023. Según la Gestora, este comportamiento obedece a que los rendimientos que ofrecen los emisores a los que el Fondo por su política tiene acceso (BNCR, BPDC y el BCR) es menos rentable que mantenerlos en la cuenta a la vista.

Relacionado con lo anterior, la cartera del Fondo se encuentra en el sector público. Cabe mencionar que, en un inicio el Fondo había colocado el 100% de su cartera en títulos del Banco de Costa Rica; sin embargo, para el período en análisis, la totalidad de participaciones se encuentran en un bono perteneciente al Banco Nacional de Costa Rica (bbn23). Al contrarrestarlo con el semestre anterior, se resalta la inexistencia de inversiones en el BCR (66% al primer semestre de 2023).



En cuanto a los plazos de inversión del portafolio, los tramos de 2 a 30 días, de 31 a 45 días, el plazo de 61 a 90 días y de 91 a 180 días representan en promedio al período de análisis un 25% cada uno.

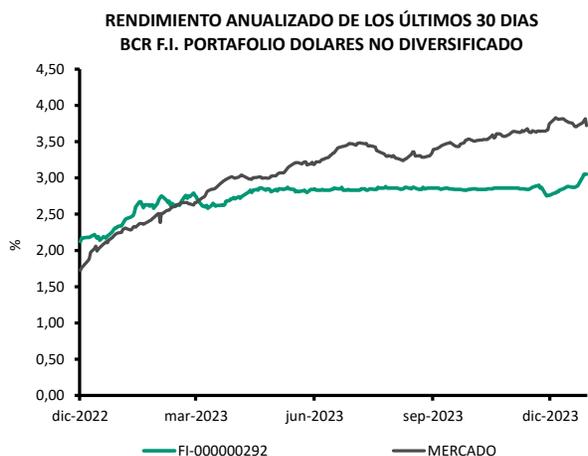
Asociado con lo anterior, la duración Macaulay promedio del Fondo, al segundo semestre de 2023, es de 0,09 años, misma que presenta una considerable disminución semestral (0,22 años), además, es inferior a la duración media que muestra el mercado (0,21 años). Cabe resaltar que dicha variación es en respuesta a la baja en las inversiones, que anteriormente se mencionó.

Respecto a la duración modificada del Fondo, indicador que permite sensibilizar el precio de un determinado portafolio de títulos ante cambios en la tasa de interés del mercado, exhibe un índice promedio semestral de 0,08% y se sitúa por debajo de la duración modificada del mercado (0,20%). Por tanto, dicha posición expresa una exposición menor al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

Al comparar la duración promedio de la cartera con el plazo promedio de permanencia del inversionista (0,30 años), se aprecia una brecha positiva de aproximadamente 79 días.

5.6.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento promedio del Fondo, al semestre en análisis, es de 2,86%, el mismo presenta un leve incremento de forma semestral (2,73%), sin embargo, es inferior al rendimiento del promedio del mercado (3,53%). La Administración comenta que tiene contemplado presentar una propuesta para la reestructuración de su portafolio.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

BCR F.I. PORTAFOLIO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,01	2,73	2,86	3,53
DESVSTD	0,65	0,12	0,04	0,16
RAR	1,56	22,18	69,39	21,75
COEFVAR	0,64	0,05	0,01	0,05
MAXIMO	2,33	2,87	3,05	3,84
MINIMO	0,50	2,34	2,75	3,26
BETA	1,20	0,29	0,04	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece un modelo de exceso de riesgo, constituido bajo 5 diferentes categorías en comparación con un benchmark histórico.

Aunado a lo anterior, a diciembre de 2023, el fondo Portafolio BCR Dólares ND se coloca en la primera categoría (segunda casilla al semestre anterior), y expresa un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo, con niveles inferiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,05.



5.7. Fondo Inversión BCR Mediano Plazo No Diversificado

Calificación de riesgo: scr A 3 (CR) Perspectiva Estable

En un inicio es importante recordar que, el 22 de marzo de 2023, este Fondo fue sometido a cambios en su prospecto, entre sus principales modificaciones se encuentran: el cambio de su nombre (anteriormente Fondo de Inversión Evolución ND) y del objetivo (pasa de ser un fondo de ingreso a uno de crecimiento), así como cambios en sus políticas de inversión.

Este Fondo está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión a mediano plazo, con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores y el mercado inmobiliario, que deseen participar en un fondo cuya cartera mixta se enfocará principalmente, pero no exclusivamente, en participaciones de fondos de inversión inmobiliarios y/o valores relacionados con el mercado inmobiliario.

F.I. BCR Mediano Plazo No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Mercado	No especializado
Moneda en la que invierte	Dólares estadounidenses
Moneda de redención	Dólares estadounidenses
Plazo de reembolso	t+10
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00
Monto mínimo de aportes adicionales	USD10,00
Comisión de Administración	Máximo 5% anual
Plazo mínimo	1 año (365 días)
Comisión de Salida	Antes de 365 días: 1% anualizado sobre monto reembolsado y por los días pendientes a vencimiento

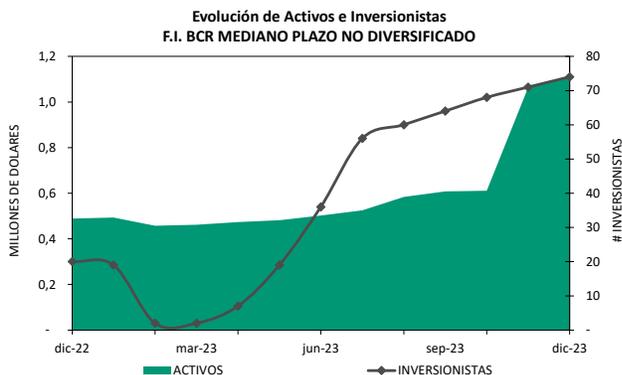
5.7.1 Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre de 2023, el Fondo de Inversión Mediano Plazo ND administra activos por la suma de USD1,11 millones, cifra que se incrementa considerablemente de forma semestral (+121%). Dicha cantidad de activos posicionan al Fondo en el lugar 13 de 15 fondos de crecimiento abiertos en dólares del mercado costarricense, con una participación de mercado de 1,04%.

Relacionado con los inversionistas, a la fecha en análisis, el Fondo registra 74 inversores, lo que se traduce en un crecimiento de 38 participantes de manera semestral. En donde la Administración menciona que, como estrategia para incrementar sus inversionistas se tiene el cambio en la gestión de la cartera y diversificación de la cartera en búsqueda de mejores rendimientos.

En lo que concierne a la concentración por inversionista, al corte en estudio, el participante principal del Fondo constituye un 43% del total de activos administrados, los 5 mayoritarios representan el 93% y los 20 mayores inversionistas el 99% del total de activos, lo cual se considera como una muy alta concentración.

Aunado a lo anterior, al analizar la concentración de los inversionistas, evaluación efectuada a través del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 3.263,71 puntos, lo que evidencia una concentración alta. Cabe señalar que, esta puntuación presenta una tendencia decreciente (8.450,77 puntos a junio de 2023).

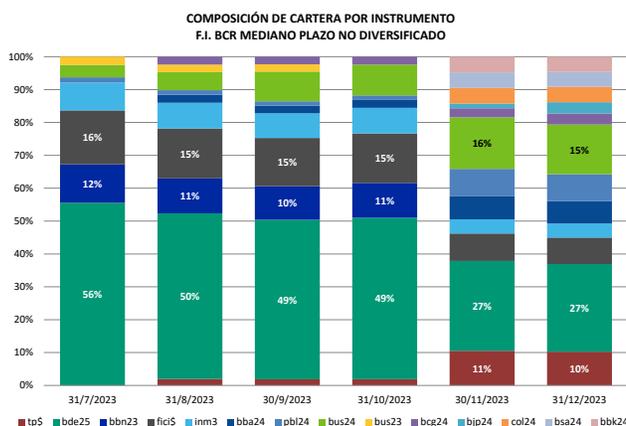


En promedio al segundo semestre de 2023, los activos administrados por el Fondo se componen por las inversiones en instrumentos financieros con un 98% y tanto el efectivo como los intereses por cobrar con un 1% cada uno.

5.7.2 Cartera administrada

La cartera del Fondo está concentrada en participaciones del sector público, esto debido a que, en promedio semestral, representa el 67% y el sector privado representa el restante 33%. En cuanto a la cartera por emisor, el portafolio se dirige, principalmente, al Gobierno de Costa Rica con un 47%, seguido de inversiones en fondos de BCR SAFI con el 20% y en bonos del Tesoro de Estados Unidos (USTES) con un 11%, estos como los más representativos.

Relacionado con la conformación de la cartera por instrumento, en promedio semestral, con un 43% en un bono de deuda externa (bde25), secundado de un 13% en títulos del BCR Fondo de Inversión Progreso Inmobiliario ND y un 10% en bonos del tesoro de Estados Unidos (bus24).



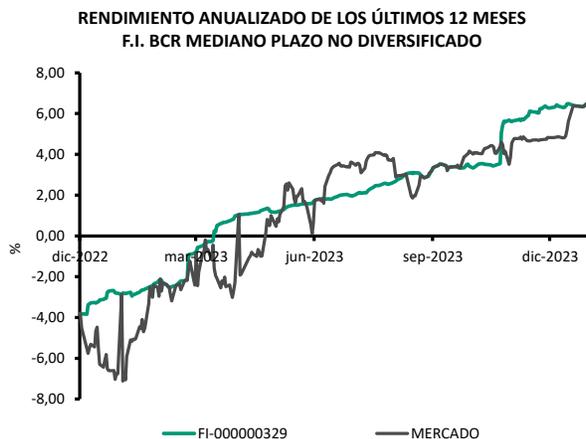
Respecto a la composición de la cartera por plazo, al semestre en análisis, el portafolio se encuentra invertido, en mayor medida, en un rango de 1 a 2,5 años con un 44%, a la vista con un 20% y tanto de 91 a 180 días como de 181 a 360 días con un 12% cada una.

Por su parte, la duración promedio del portafolio para el semestre en análisis es de 1,02 años, misma que disminuye respecto al semestre anterior (1,82 años), además, es inferior a la duración media del mercado (1,21 años).

En lo que concierne a la duración modificada del Fondo, indicador que sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés es de 1,00%, la cual está por debajo de la registrada por el mercado (1,22%). Lo que indica que los precios de los valores del Fondo tienen menor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado.

5.7.3 Riesgo- Rendimiento

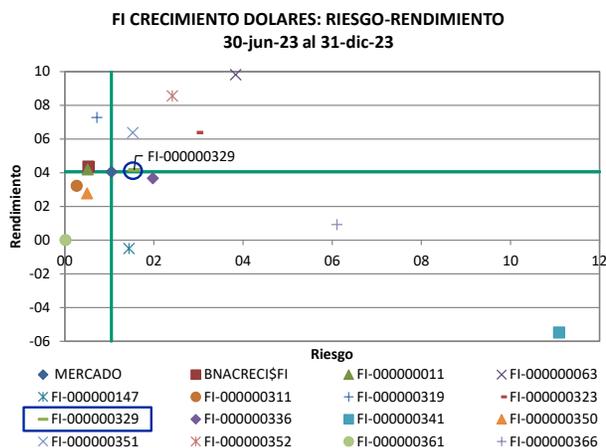
En promedio, al semestre finalizado a diciembre de 2023, el Fondo registra un rendimiento de 4,16%, el cual se incrementa respecto al semestre anterior (-0,01%) y se posiciona ligeramente por encima del promedio de la industria (4,05%). Según la Administración, esta tendencia está asociado al comportamiento de los rendimientos en los mercados internacionales.



El resumen de los principales indicadores del Fondo se presenta a continuación:

F.I. BCR MEDIANO PLAZO NO DIVERSIFICADO			
Indicador	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	-0,01	4,16	4,05
DESVSTD	1,80	1,56	1,05
RAR	-0,01	2,67	3,87
COEFVAR	-144,33	0,37	0,26
MAXIMO	2,04	6,49	6,47
MINIMO	-2,95	1,95	-0,51
BETA	0,58	1,05	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes que denotan la posición relativa de los fondos. En este sentido, el Fondo de Inversión se sitúa en el tercer cuadrante (primer cuadrante al semestre anterior), al presentar un rendimiento y una volatilidad superior al que registra por el mercado.



5.8. Fondo De Inversión Mediano Plazo Colones No Diversificado

Calificación de riesgo: scr A 3 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano plazo, con conocimientos y/o experiencia en el mercado de valores y que deseen invertir en un fondo de inversión que pueda generar un ingreso periódico adicional, cuya cartera pueda ser colocada en diferentes instrumentos y sectores en el mercado local, con una cartera 100% en colones.

F.I. BCR Mediano Plazo Colones No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Ingreso
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones costarricenses
Moneda de redención	Colones costarricenses
Plazo de reembolso	t+3
Monto mínimo de inversión inicial	CRC50.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	CRC10.000,00
Comisión de Administración	Máximo 5% anual
Plazo mínimo	2 años (730 días)
Comisión de salida	De 0 a 365 días: 3% anualizado por días pendientes al vencimiento. Y de 366 a 730 días: varía a 2%

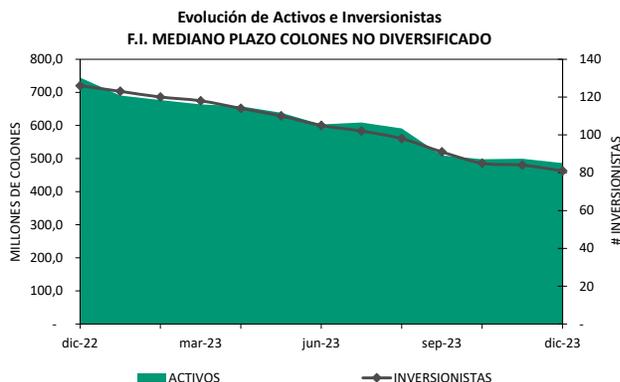
5.8.1 Activos e inversionistas

A diciembre de 2023, el Fondo administra activos por la suma de CRC486,17 millones, lo que experimenta una disminución de 35% anual y 19% semestral. Según la Administración, estas variaciones son ocasionadas por el cumplimiento del plazo de maduración del Fondo y algunos inversionistas decidieron no continuar, sin embargo, se

encuentran en la búsqueda de nuevos inversionistas que incrementen el saldo administrado.

Dicho volumen de activos administrados coloca al Fondo en la última posición de un total de 3 fondos de ingreso abiertos en colones que conforman la industria, con una participación de mercado de 16,55%.

Por su parte, a la fecha en análisis, el Fondo registra un total de 81 inversionistas, monto que se reduce en 24 inversores respecto a junio de 2023.



Con respecto a la concentración por inversionistas, a la fecha en análisis, el mayor inversionista exhibe una contribución del 21% sobre los activos totales del Fondo, los primeros 5 concentran el 54%, y los 20 mayores inversionistas alcanzaron alrededor del 90%, la cual se considera alta.

Por su parte, al analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, a través del cálculo del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 902.53 puntos al corte bajo estudio, lo cual refleja una concentración baja sobre el segmento de participantes.

En promedio semestral, los activos del Fondo se constituyen en un 97% por las inversiones en instrumentos financieros, un 2% se encuentra en la partida de intereses por cobrar y el restante 1% corresponde al efectivo.

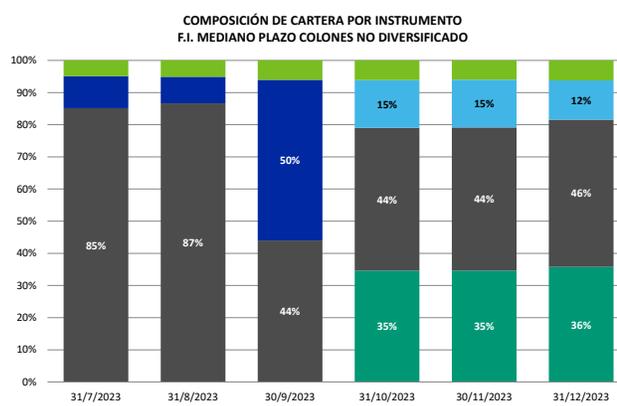
5.8.2 Cartera administrada

Respecto a la cartera del Fondo, en promedio semestral, se compone por un 76% en el sector público y el restante 24% a través de emisores privados. En cuanto a la estructura del portafolio por emisor, se concentra en títulos del Gobierno de Costa Rica con un 58%, seguido de un 18% en participaciones del BCCR y un 11% sobre el Fondo de

Inversión Portafolio BCR Colones ND, estos como los de más importancia.

Respecto al semestre anterior, se destaca la reducción de 25 p.p. en las participaciones en el Gobierno, proporción que aumenta en el BCCR (+18 p.p.) y el F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado (+7 p.p.).

Relacionado con la distribución de la cartera por instrumento, en promedio al semestre en análisis, el portafolio del Fondo de un 58% por títulos de propiedad (tp), secundado de un 18% en bonos de estabilización monetaria (bem) y un 11% en títulos del Fondo de Inversión Portafolio BCR Colones ND, los anteriores como los de mayor representatividad.



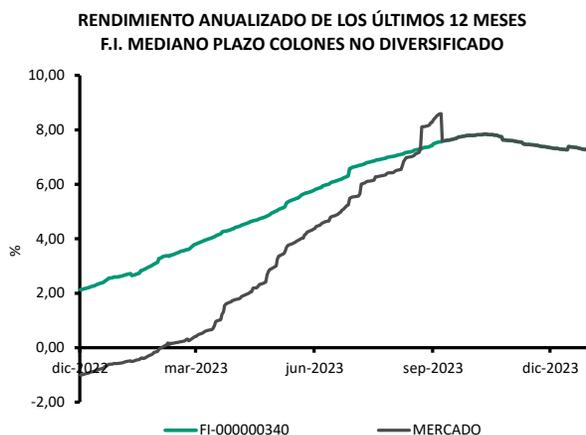
En torno a los plazos de inversión de la cartera, en promedio para el semestre en análisis, el 29% del portafolio se encuentra en el plazo de 91 a 180 días, seguido de un 18% en el plazo de 181 a 360 días, 22% en el plazo menor a 30 días y 14% en el tramo de 61 a 90 días, como los plazos de mayor representatividad.

Aunado con lo anterior, el indicador de la duración de Macaulay se ubica en 10,36 años en promedio semestral, mismo que se incrementa de forma semestral (6,12 años a junio de 2023) y es superior al que presenta la industria (5,22 años).

Mientras que, al semestre en análisis, la duración modificada del Fondo, índice que permite determinar la sensibilidad a los cambios de tasas del mercado en la cartera, se registra en 10,34%, porcentaje que se ubica por encima de la duración modificada del mercado (6,10%), lo que expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto al mercado.

5.8.3 Riesgo- Rendimiento

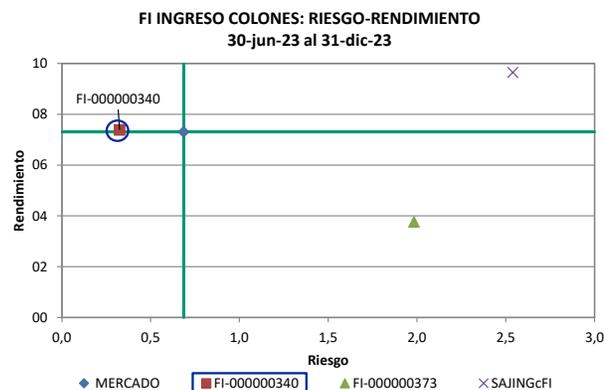
Al segundo semestre de 2023, el rendimiento del Fondo se registra en 7,38%, mismo que aumenta de forma semestral (4,45%) y se encuentra ligeramente por encima del rendimiento promedio del mercado (7,31%). Este rendimiento está influenciado por factores macroeconómicos, según comenta la Gestora.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. MEDIANO PLAZO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,85	4,45	7,38	7,31
DESVESTD	0,93	1,16	0,33	0,69
RAR	1,99	3,85	22,69	10,65
COEFVAR	0,50	0,26	0,04	0,09
MAXIMO	3,71	6,62	7,85	8,60
MINIMO	0,39	2,63	6,62	5,53
BETA	0,42	0,58	0,41	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes que denotan la posición relativa de los fondos. En este sentido, el Fondo de Inversión Mediano Plazo Colones ND se sitúa en el primer cuadrante, al presentar un rendimiento levemente superior y un riesgo por debajo del que presenta la industria.



6. TÉRMINOS A CONSIDERAR

6.1. Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de SCR Costa Rica, la Calificadora, con un histórico de 2 años, que se considera óptimo para la industria específica de los fondos de inversión de mercado de dinero, abiertos y según el tipo de moneda que corresponda. Se define como un *portafolio óptimo* (maximiza la rentabilidad y minimiza el riesgo) que resume las mejores prácticas a nivel de la industria.

6.2. Modelo de Exceso de Riesgo (MER)

El MER tiene como objetivo cuantificar el excedente de riesgo que posee el fondo bajo análisis con respecto al *Benchmark histórico*. El modelo se construye con el propósito de atacar el desafío que presenta un mercado como el costarricense, el cual no cuenta con una profundidad necesaria para definir un indicador de riesgo y rendimiento del mercado. Para su elaboración se utiliza la técnica de construcción de portafolios balanceados o “inteligentes” y cuenta con 5 categorías.

6.3. Beta

Se muestra como una medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado.

6.4. Coeficiente de Variación

Es una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

6.5. Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento

promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

6.6. Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

6.7. Duración Modificada

Se define como la sensibilidad del precio del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés. Por ejemplo, si la duración modificada de un portafolio es de 0,30 indicaría que ante una variación de las tasas de interés de un 1%, la porción de valores de deuda del portafolio varía en un 0,30%.

6.8. Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

En un fondo de inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

6.9. Plazo de Permanencia

Muestra la permanencia promedio (en años) de las inversiones de los clientes en el Fondo de Inversión.

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 SCR Costa Rica fue actualizada ante el ente regulador en octubre de 2023. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en julio 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 SCR Costa Rica. SCR Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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