

BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo - fondos financieros

Sesión Ordinaria: nº 1362022

Fecha de ratificación: 07 de diciembre de 2022.

Información financiera: no auditada a junio y setiembre de 2022.

Contactos: Yoanna Garita Araya
Carolina Mora Faerron

Analista financiero
Analista sénior

ygarita@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 junio y setiembre de 2022.

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 Liquidez 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. Evolución ND	scr A 3 (CR)	Observación	scr A 3 (CR)	Observación
F.I. Mediano Plazo Colones ND	scr A 3 (CR)	Estable	scr A 3 (CR)	Estable

Las calificaciones no variaron con respecto a la anterior.

scr AA (CR): 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.

scr A (CR): fondos donde 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 a 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 a 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.
- Portafolios invierten 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 administración 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. Evolución ND, aumentar los esfuerzos de recolocación, de tal forma que aumente tanto el rendimiento como el número de inversionistas.
- 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 acordó mantener la perspectiva en Observación del F.I. Evolución ND en espera de la materialización de los resultados del replanteamiento comercial y la gestión de la cartera del Fondo, que se ha planteado la Administración.

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

BCR SAFI 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).

Actualmente, 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. Seguidamente, se detalla cada uno de los fondos:

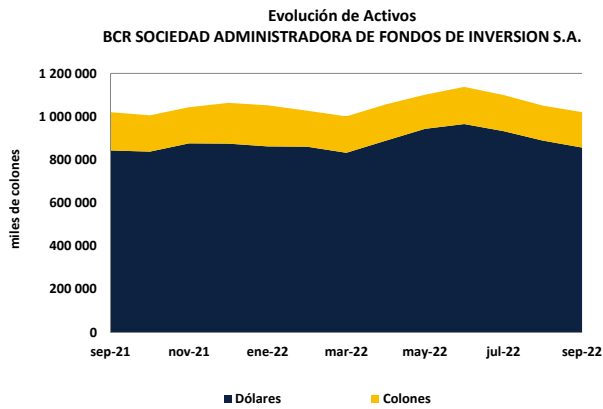
Tipo de Fondo	Nombre del Fondo de Inversión	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y La Industria ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	Colón
Inmobiliario	BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía ND	Dólares
Financiero	F.I. BCR Corto Plazo Colones ND	Colón
Financiero	F.I. BCR Liquidez 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. Evolución ND	Dólares
Desarrollo de Proyectos	F.I. Desarrollo de Proyectos Parque Empresarial Lindora	Dólares

Fuente: elaboración propia con base en datos de Sugeval.

Al cierre de setiembre de 2022, BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión administra activos por un monto de CRC1,02 billones, el cual se mantiene de forma anual y se incrementa un 2% semestral.

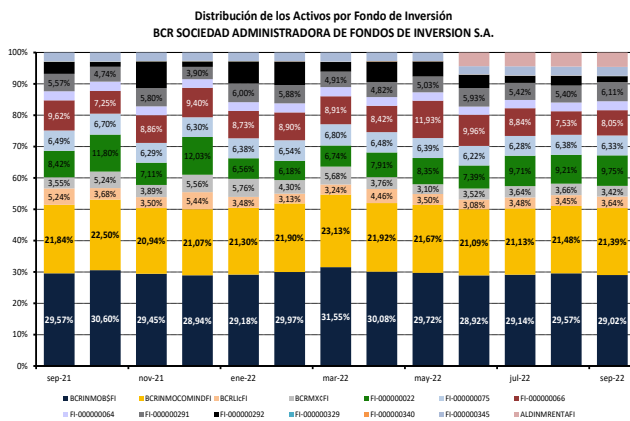
De acuerdo con el volumen de activos administrados, la SAFI muestra una participación de mercado del 25,75%, aporte que le permite liderar el *ranking* según volumen de activo administrado de las 13 SAFIs y expresa, simultáneamente, una sólida holgura de compararse con sus inmediatos sucesores en dicha clasificación. Sobre este tema, el comportamiento de los activos administrados es atribuible, en su mayoría, a la gestión efectuada sobre los fondos de inversión inmobiliarios.

En torno al número de inversionistas, al corte de análisis, se contabilizan 16.923 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.



Respecto a la composición de los activos según fondo de inversión, el Fondo BCR F.I. Inmobiliario ND mantiene su posición como el elemento de mayor representatividad dentro del total de activos administrados, esto al exhibir una participación promedio del 29% para el semestre terminado en setiembre de 2022.

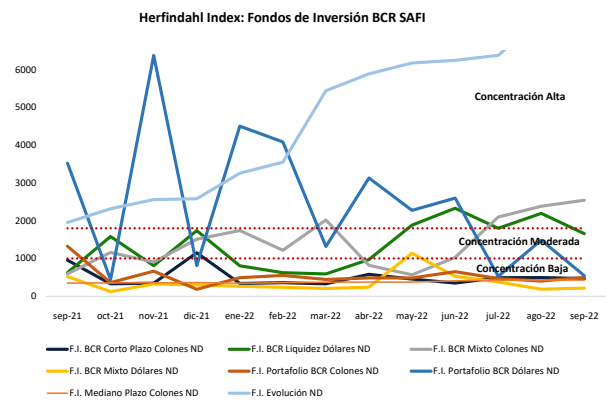
Por su parte, el Fondo BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND muestra una contribución promedio del 21%, seguido de los fondos BCR Mixto Dólares ND y BCR Liquidez Dólares ND con un 9% cada uno, los anteriores como los más representativos.



Asimismo, en cuanto a la segregación de activos según moneda, es importante destacar que, los activos administrados por la SAFI se encuentran monetizados principalmente en dólares (84%), aspecto impulsado por la concentración de dicha moneda en los fondos inmobiliarios.

Por último, según la concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)¹, ciertos fondos de inversión presentaron un comportamiento fluctuante en el último semestre finalizado en setiembre de 2022, producto de la salida de algunos inversionistas que buscaron otros instrumentos de inversión con diferentes plazos. La Administración comenta que dichos escenarios son parte de la operativa normal de los fondos de mercado de dinero, al ser un vehículo de transacción para algunos clientes.

Dado lo anterior, se destaca el comportamiento de los fondos BCR Mixto Colones, BCR Liquidez Dólares y F.I. Evolución, los cuales reflejaron fluctuaciones y se ubicaron en las áreas de concentración alta y moderada.



3.1. Situación financiera

Al cierre de setiembre de 2022, BCR SAFI contabiliza activos por CRC9.324,63 millones, cifra que registra una reducción del 9% anual y 14% semestral, asociadas con la disminución interanual de las disponibilidades (-65%) y la contracción semestral de las inversiones en instrumentos financieros (-17%). En el caso de la variación anual, obedece a una mayor diversificación en los instrumentos de inversión presentes en el mercado y acordes a las políticas de inversión del Conglomerado Financiero BCR. Por su parte, la reducción semestral responde a la distribución de utilidades que realiza la Sociedad hacia el Grupo.

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

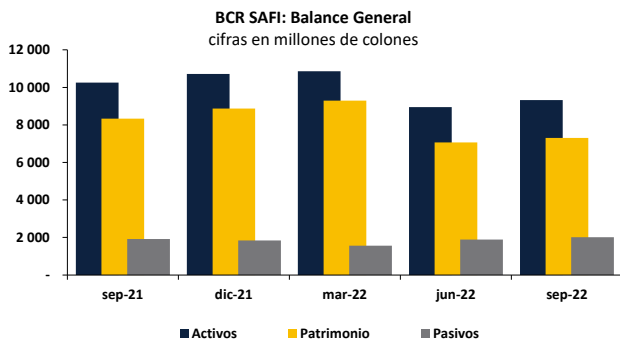
para este índice: baja concentración $H < 1.000$, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta $H > 1.800$ y hasta 10.000.

Al corte de análisis, los activos se constituyen en un 71% por la partida de inversiones en instrumentos financieros, seguido de las cuentas por cobrar y otros activos con 9% cada uno, y caja y bancos con un aporte del 7%, como las más relevantes.

En cuanto a los pasivos, alcanzaron una cifra de CRC2.017,06 millones al corte de análisis, luego de presentar un incremento del 5% anual y 29% semestral. Ambas variaciones surgen del crecimiento del impuesto de renta diferido, asociado con la aplicación de la nueva metodología sobre cuantificación del diferencial cambiario, según resolución de la Dirección General de Tributación N° DGT-R-09-2022.

Finalmente, el patrimonio de la Sociedad alcanzó un monto de CRC7.307,57 millones, el cual se redujo un 12% anual y un 21% semestral, asociado con los movimientos generados por las utilidades acumuladas de periodos anteriores y la utilidad del periodo.

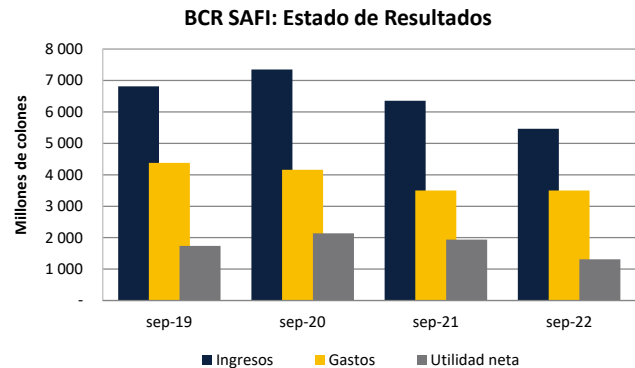
Referente a la composición del patrimonio de la SAFI, este se conforma en un 66% por el capital social, seguido de la utilidad del periodo con 18% y las reservas con un aporte del 13%, las anteriores como las de mayor representación.



En lo correspondiente a los resultados de la Entidad, se registra una utilidad neta de CRC1.313,79 millones al corte bajo estudio, la cual se reduce un 32% anual, como consecuencia de la contracción de los ingresos, y el leve crecimiento de los gastos.

De manera más detallada, los ingresos totales alcanzaron una suma de CRC5.463,70 millones, los cuales decrecen un 14% anual. Entre los factores que influyeron sobre dicho comportamiento se destacan las reducciones de un 11% en los ingresos operativos (comisión por servicios) y del 67% en los ingresos financieros (fluctuaciones en el tipo de cambio y tasas de interés).

Por su parte, los gastos acumulados registraron un total de CRC3.501,90 millones al cierre de setiembre de 2022, y se incrementan un 0,1% de forma anual. Dicha variación es consecuente con el crecimiento de los gastos financieros (+2%) y los gastos administrativos (+67%) y la reducción de los gastos operativos (-8%).



En el siguiente cuadro, se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. Es importante señalar que, dado el comportamiento de la utilidad neta, aquellos indicadores relacionados con la rentabilidad del negocio, tales como el rendimiento sobre la inversión y la rentabilidad sobre el patrimonio, mostraron ligeras contracciones anuales en sus respectivos coeficientes. Asimismo, el margen neto se vio afectado por la disminución de los ingresos totales.

Indicadores	sep-21	dic-21	sep-22
Activo Circulante / Pasivo Circulante	7,41	8,06	5,79
Pasivos Totales / Patrimonio	0,23	0,21	0,28
Gastos Totales / Ingresos Totales	55,03%	55,59%	64,09%
Margen neto	30,45%	30,22%	24,05%
Rendimiento s/ Inversión	23,98%	23,05%	17,48%
Rentabilidad s/ patrimonio	29,66%	28,25%	21,66%

4. HECHOS RELEVANTES

El 09 de junio de 2022, BCR SAFI informa sobre la modificación de la comisión de administración de los siguientes fondos:

Fondo	Comisión	
	Hasta 10/06/2022	A partir de 11/06/2022
Fondo de Inversión BCR Corto Plazo Colones No Diversificado	0,90%	1,05%
Fondo de Inversión BCR Mixto Colones No Diversificado	1,10%	1,25%

El 23 de junio de 2022, BCR SAFI comunica la inclusión del MIB. Mauricio Ramírez Rodríguez como nuevo miembro del comité de inversiones. Cuenta con una trayectoria de más de 30 años en el sistema bancario y bursátil nacional, con experiencia como abogado en diversas áreas, así como asesor legal para las subsidiarias del conglomerado BCR.

El 23 de junio de 2022, BCR SAFI comunica al mercado en general los cambios al prospecto del Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía No Diversificado, por motivo de que BCR SAFI asume la administración y responsabilidad legal de dicho Fondo.

El 05 de setiembre de 2022, BCR SAFI informa sobre la modificación de la comisión de administración de los siguientes fondos:

Fondo	Comisión	
	Hasta 05/09/2022	A partir de 06/09/2022
Fondo de Inversión BCR Corto Plazo Colones No Diversificado	1,05%	1,15%
Fondo de Inversión BCR Mixto Colones No Diversificado	1,25%	1,35%
BCR Fondo de Inversión Portafolio Colones No Diversificado	0,80%	1,00%

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 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.

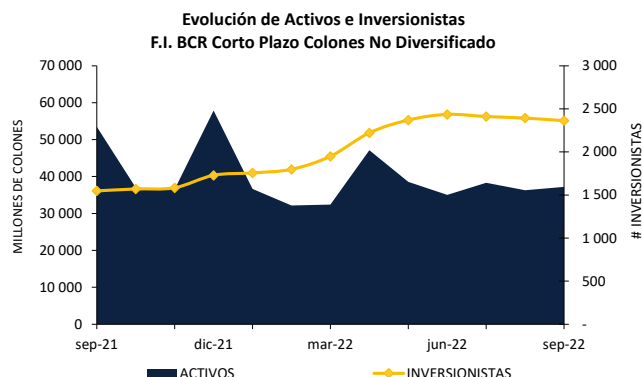
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +1 día
Monto mínimo de inversión inicial	€5.000,00

5.1.1 Activos e inversionistas

A setiembre de 2022, el Fondo administra activos por un monto de CRC37.185,75 millones, los cuales se reducen en un 30% anual y se incrementan en un 15% semestral. Dichas variaciones asociadas con el comportamiento del mercado, dado el ajuste de tasas en moneda local que se ha presentado en los últimos periodos.

El volumen de activos registrado refleja una contribución en la industria del 5,16% a la fecha de análisis, (3,36% a marzo de 2022), y ocupa la séptima posición dentro de los 21 fondos de mercado de dinero en colones que conforman el mercado.

Asimismo, el Fondo contabiliza un total de 2.363 inversionistas, cantidad que se incrementa en 815 participantes respecto al mismo período del año anterior. De acuerdo con el *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones según número de inversionistas, el Fondo se sitúa en el cuarto peldaño, con una participación de mercado de 2,09%.



En lo que concierne a la concentración por inversionista, esta se considera alta, dado que, el 72% de los activos administrados se encuentra entre los 20 principales inversionistas. Específicamente, el mayor inversionista posee el 16% del total de activos, mientras que los 5 mayores inversores constituyen el 37%.

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, luego de presentar 467,05 puntos a setiembre de 2022, por debajo de los 1000 puntos.

Aunado a lo anterior, es relevante mencionar que, los activos del Fondo se encuentran agrupados en un 63% dentro del rubro de inversiones en instrumentos financieros, mientras que, el 37% restante se registra sobre la cuenta de caja y bancos. Respecto al semestre anterior, aumenta en 5 puntos porcentuales (p.p.) la representatividad de la partida de inversiones.

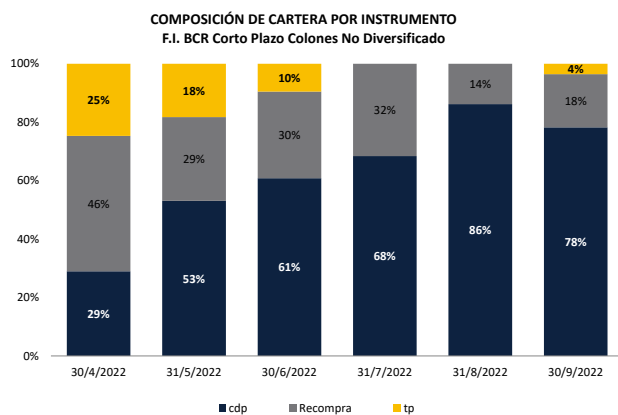
Ante la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, resulta esencial una eficiente administración de la liquidez, con el objetivo de gestionar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

5.1.2 Cartera administrada

De conformidad con lo establecido en el prospecto del Fondo, el 100% de la cartera se encuentra invertida en el sector público. De esta forma, al cierre de setiembre de 2022, la cartera se compone, en promedio, de un 39% en títulos del Gobierno de Costa Rica, seguido de un 33% en el Banco Costa Rica (BCR), 26% en títulos del Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) y el 2% restante en el Banco Central de Costa Rica (BCCR).

Al compararse con el semestre anterior, se presenta un incremento de 30 p.p. en la participación de las inversiones del Banco de Costa Rica y una reducción de 16 y 12 p.p. en los títulos del Gobierno y el Banco Nacional.

En cuanto a la cartera por instrumento, el Fondo canaliza mayormente sus inversiones en certificados de depósito a plazo (cdp), mismos que representan en promedio el 63% del total del portafolio, seguido de las recompras con un 28% (14% corresponden a recompras cruzadas) y los títulos de propiedad (tp) con el 9% restante. Respecto al semestre anterior, las participaciones de los tp disminuyen en 14 p.p.

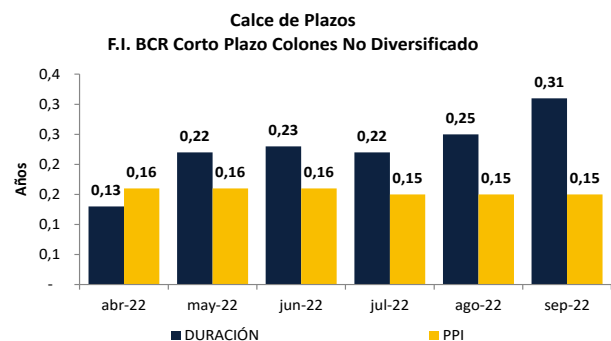


Referente a los plazos de inversión de la cartera, en promedio para el semestre bajo estudio, un 35% del portafolio se concentra en el plazo de 2 a 30 días, seguido de un 24% en el término de 91 a 180 días y un 15% en el plazo de 31 a 45 días, los anteriores como los trectos más representativos. De forma semestral, se destaca la reducción del plazo de inversión comprendido entre los 181 y 360 días (-19 p.p.).

Asociado con el punto anterior, a setiembre de 2022, se presenta una duración de Macaulay promedio de 0,23 años, la cual se reduce respecto a la registrada en el semestre anterior (0,29 años). Asimismo, la duración promedio del Fondo se muestra inferior a la duración promedio del mercado (0,27 años).

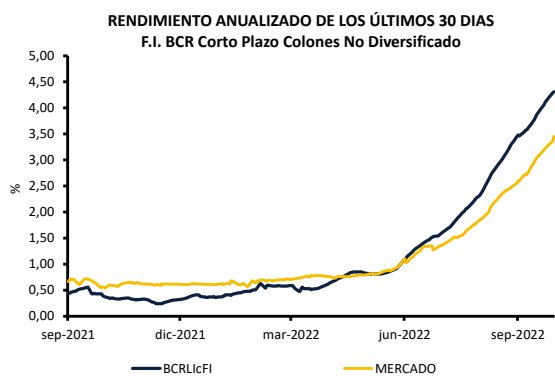
Paralelamente, la duración modificada, índice que expresa la sensibilidad que posee una cartera frente a cambios de tasas del mercado, se ubica en 0,23% en promedio, lo que indica que la exposición al riesgo de tasas de interés es menor al riesgo expuesto por la industria (0,26%).

Por último, el Fondo registra un PPI (plazo de permanencia del inversionista) promedio de 0,16 años, indicador que al compararse con la duración del portafolio (0,23 años) refleja un descalce negativo de aproximadamente 26 días, el cual no se considera significativo.



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento del Fondo ha mostrado una tendencia creciente en el último semestre, asociado con las acciones de política monetaria tomadas por el BCCR, en donde los ajustes realizados a la tasa de política monetaria incentivaron el premio por invertir en colones. Al corte de análisis, el Fondo reporta un rendimiento promedio de 1,96%, porcentaje que se incrementa respecto al semestre anterior (0,43%) y se muestra superior al 1,62% manifestado por la industria.

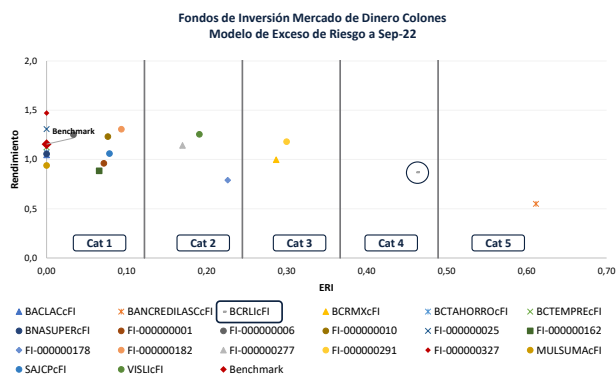


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.²

F.I. BCR Corto Plazo Colones No Diversificado				
Indicador	Mar-21 a Set-21	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Mercado Mar-22 a Set-22
PROMEDIO	0,47	0,43	1,96	1,62
DESVSTD	0,10	0,11	1,14	0,81
RAR	4,67	3,83	1,71	2,01
COEFVAR	0,21	0,26	0,58	0,50
MAXIMO	0,62	0,63	4,31	3,45
MINIMO	0,18	0,24	0,62	0,73
BETA	0,36	1,45	1,41	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, a setiembre de 2022, el Fondo BCR Corto Plazo Colones ND se sitúa en la cuarta categoría y disminuye una posición respecto al semestre anterior. De esta forma, la posición actual del Fondo expresa un exceso de riesgo alto y alejado al benchmark óptimo, con niveles inferiores de rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,46.



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

5.2. F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado

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

El Fondo BCR Mixto Colones No Diversificado es un fondo que está dirigido a personas físicas o jurídicas que desean realizar inversiones a corto plazo. Este fondo no tiene como fin generar una renta periódica al cliente; es decir, no pagará los rendimientos en forma periódica, sino que, desde el momento en el que el cliente realiza su inversión, acumula rendimientos hasta el momento de su liquidación.

Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +3 días
Monto mínimo de inversión inicial	€5.000,00

5.2.1 Activos e inversionistas

Al corte de setiembre de 2022, el Fondo administra activos por un monto de CRC34.906,15 millones, cifra que se reduce un 4% anual y un 39% semestral. Dichas variaciones asociadas con la salida de ciertos inversionistas del Fondo, dado el ajuste de tasas en moneda local que se ha presentado en los últimos periodos.

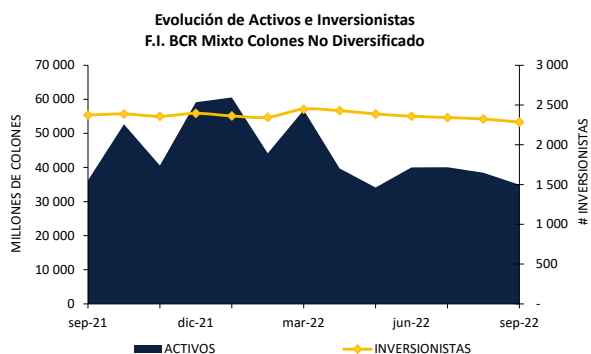
Según el volumen de activo administrado, el Fondo exhibe una participación de mercado de 4,84%, proporción que lo ubica en la octava posición del *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones (21 en total), y cae 2 posiciones respecto al semestre anterior.

De igual forma, el Fondo contabiliza un total de 2.285 inversionistas, número que se contrae en 164 participantes de forma semestral. De acuerdo con el *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones según número de inversionistas, el Fondo se posiciona en el quinto peldaño, y disminuye un puesto de manera semestral, aunado con una participación de mercado de 2,02%.

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

Respecto a la concentración por inversionista, el mayor inversor aporta el 50% de los activos del Fondo, los primeros 5 participantes constituyen el 63% y los 20 principales inversionistas el 76% de los activos del Fondo, proporciones que reflejan una concentración muy alta.

Al analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, es posible obtener como resultado un índice de Herfindahl (H) de 1655,90 puntos, lo cual expresa una concentración moderada para el segmento anteriormente indicado.



En promedio, para el semestre finalizado en setiembre de 2022, los activos administrados se centralizan un 50% en la partida de caja y bancos, y el otro 50% recae sobre las inversiones en valores negociables. Respecto al semestre anterior, las inversiones se incrementan en 16 p.p.

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.

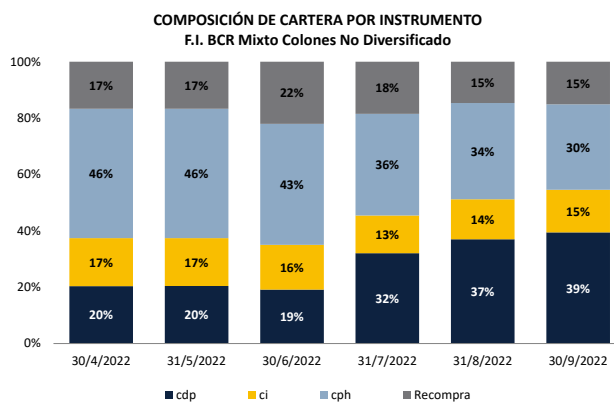
5.2.2 Cartera administrada

El Fondo invirtió en promedio, para el semestre en análisis, un 54% del portafolio en el sector público y el 46% restante en el sector privado, composición que varía ligeramente respecto al semestre anterior (56% en el sector público y 44% en el privado).

Respecto a la conformación por emisor, la cartera del Fondo se constituye en promedio, en un 26% por títulos emitidos del Banco Popular (BPDC), seguido de BAC Credomatic y MUCAP con 18% cada uno, y los títulos de Mutual Alajuela (MADAP) con un aporte del 15% como los de mayor participación. De compararse con el semestre anterior, se destaca la disminución de 16 p.p. en la inversión sobre el

Gobierno (G) y el incremento en las inversiones del Banco Popular (+18 p.p.).

Según la distribución de la cartera por instrumento, el Fondo registra una concentración sobre los certificados de participación hipotecaria (cph) con un 39% del total, seguido de un 28% en certificados de depósito a plazo (cdp), 17% en recompras (100% son recompras cruzadas) y un 15% en certificados de inversión (ci), como los de mayor importancia.

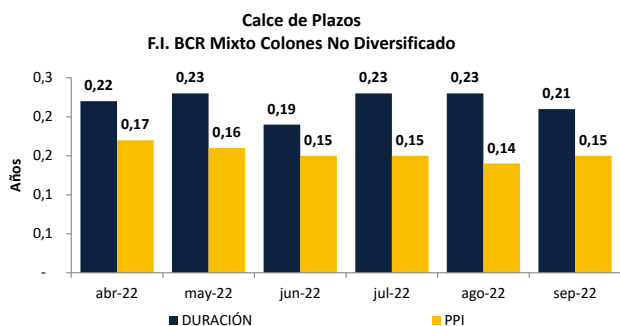


En torno a la estructura de la cartera según plazos de inversión, en promedio al corte de setiembre de 2022, el 40% del portafolio se concentra en el tracto de 91 a 180 días, seguido del plazo menor a 30 días con el 26% y el periodo de 61 a 90 días con el 12%, como los de mayor representatividad.

De conformidad con lo señalado, la duración promedio del portafolio se registra en 0,22 años para el semestre en análisis, inferior a la duración reportada por el mercado (0,27 años).

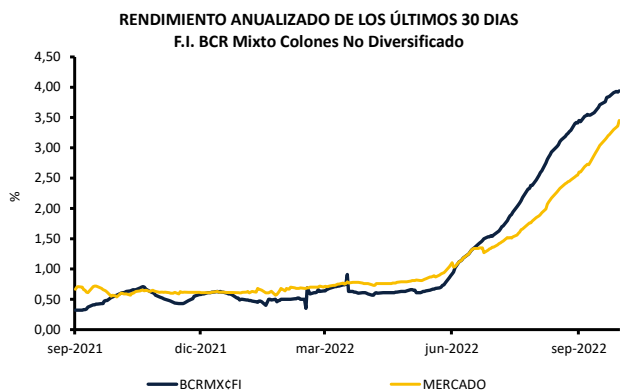
Por su parte, la duración modificada, mecanismo que permite medir la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, se registra en 0,22%, porcentaje que disminuye de manera semestral (0,33%). Asimismo, este coeficiente se ubica por debajo de la media del mercado (0,26%) e indica una menor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

Finalmente, en cuanto al plazo de permanencia de los inversionistas (PPI), este registra en promedio 0,15 años, el cual, al compararse con la duración promedio del Fondo a setiembre de 2022, se genera una brecha negativa de 24 días aproximadamente, la cual no se considera significativa.



5.2.3 Riesgo- Rendimiento

Al corte del semestre bajo análisis, el rendimiento del Fondo fue de 1,88%, el cual se incrementa respecto a lo registrado en el semestre anterior (0,57%) y se sitúa por encima del rendimiento promedio del mercado, el cual muestra un índice de 1,62%. En términos generales, el rendimiento del Fondo ha mostrado una tendencia creciente en el último semestre, asociado con las acciones de política monetaria tomadas por el BCCR, en donde los ajustes realizados a la tasa de política monetaria incentivaron el premio por invertir en colones.

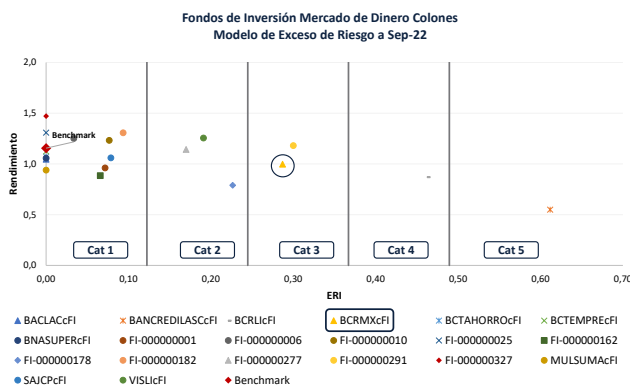


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

Indicador	F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado			
	Mar-21 a Set-21	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Mercado Mar-22 a Set-22
PROMEDIO	0,65	0,57	1,88	1,62
DESVSTD	0,29	0,09	1,17	0,81
RAR	2,23	6,27	1,60	2,01
COEFVAR	0,45	0,16	0,62	0,50
MAXIMO	1,25	0,91	3,94	3,45
MINIMO	0,29	0,35	0,57	0,73
BETA	1,79	0,73	1,43	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.

Sobre este tema, al corte bajo estudio, el Fondo BCR Mixto Colones ND se colocó en la tercera categoría y mantiene su posición respecto al semestre anterior. La casilla actual revela que el Fondo presenta un exceso de riesgo medio y poco alejado al benchmark óptimo, con niveles inferiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,29.



5.3. F.I. BCR Liquidez Dólares No Diversificado

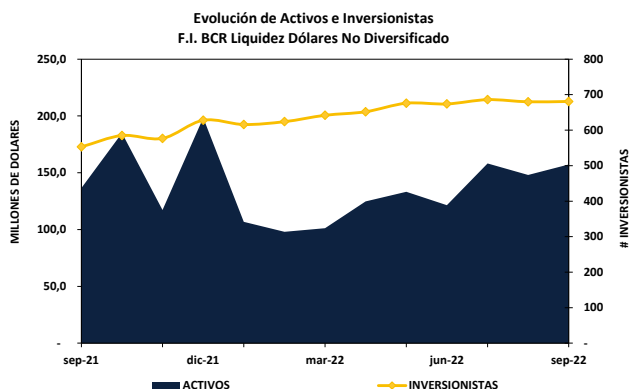
Calificación de riesgo: scr AA+ 3 (CR) Perspectiva Estable

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.

Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +1 día
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00

5.3.1 Activos e inversionistas

Al cierre de setiembre de 2022, los activos del Fondo totalizan la suma de USD157,26 millones, y expresan un incremento del 15% anual y 55% semestral, originadas por la entrada de inversionistas institucionales. Asimismo, el monto anteriormente mencionado, ubica al Fondo Liquidez Dólares No Diversificado en el puesto 4 de los 21 que componen el mercado de fondos de liquidez en dólares, asociado a una participación de mercado del 9,09%.



De igual forma, el Fondo presenta un total de 681 inversionistas al término del semestre bajo análisis, cantidad que aumenta en 128 participantes respecto al mismo período del año anterior. Dentro del *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares según cantidad de inversores, alcanza una participación de mercado de 2,15%, lo que le permite ubicarse en la posición 11.

Respecto a la concentración de los activos por inversionista, los 20 mayores inversores constituyen el 89% de los activos administrados, lo cual se considera alto. De forma desagregada, el principal inversor posee el 32% de los activos, mientras que los primeros 5 participantes centralizan el 71%.

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 obtuvo como resultado 2.541,21 puntos al corte de análisis, lo cual confirma una concentración alta.

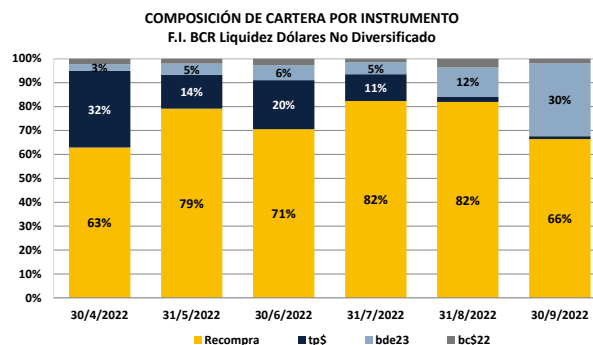
Por su parte, los activos se componen en promedio, de un 67% por el rubro de caja y bancos y el 33% restante por las inversiones en instrumentos financieros. Dichos porcentajes varían respecto al semestre anterior, tras aumentar en 17 p.p. el aporte de inversiones y disminuir en la misma proporción la representatividad de la partida de caja y bancos.

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. Para el semestre en análisis, en promedio la cartera se encuentra invertida en un 97% por títulos del Gobierno de Costa Rica y el 3% restante en el Banco de Costa Rica (BCR). Respecto al semestre anterior, resalta la reducción de 5 p.p. en la participación del BCR distribuidos en el Gobierno.

Asimismo, el Fondo invierte mayoritariamente (74%) en recompras (de las cuales el 22% son recompras cruzadas), secundado por los títulos de propiedad en dólares (tp\$) con 14%, un 10% en bonos soberanos del Gobierno (bde23) y el 2% restante en bonos del Banco de Costa Rica (bc\$22). De contrastarse con el semestre anterior, se presenta una reducción de 64 p.p. en la participación de los títulos de propiedad (tp\$), la cual se distribuye en las recompras y el bono soberano.

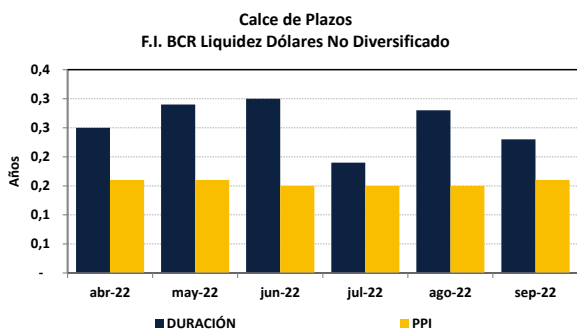


En torno al plazo de las inversiones, en promedio para el período bajo estudio, el 59% se invirtió en el tramo menor a 30 días, seguido de un 15% invertido en el plazo de 31 a 45 días y un 11% en las inversiones de 91 a 180 días, como los plazos más representativos. De compararse con el semestre anterior, se destacan las reducciones en los plazos de 181 a 360 días (-26 p.p.) y de 91 a 180 días (-16 p.p.), y el incremento del plazo menor a 30 días (+38 p.p.).

Asimismo, la duración promedio semestral del portafolio se registra en 0,257 años, el cual disminuye respecto al semestre anterior (0,342 años) y se muestra muy similar a la duración promedio que exhibe el mercado, la cual fue de 0,262 años.

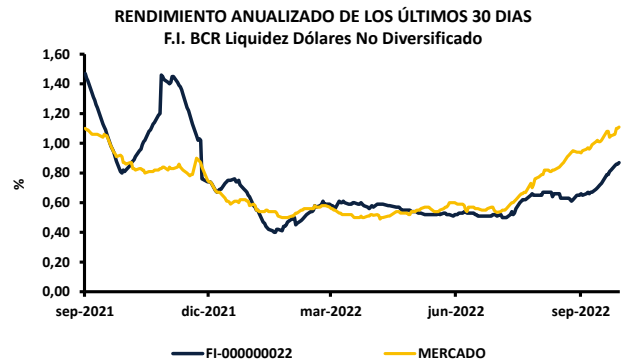
En cuanto a la duración modificada, indicador que denota la sensibilidad de la cartera ante variaciones en las tasas de interés del Fondo, expresa un índice promedio de 0,25%, porcentaje que se posiciona ligeramente por debajo del promedio registrado por el mercado (0,26%), lo que permite interpretar que el Fondo posee una menor 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) es posible apreciar una brecha negativa de aproximadamente 37 días, la cual no se considera significativa.



5.3.3 Riesgo-Rendimiento

Durante el periodo bajo análisis, el rendimiento del Fondo expresó un comportamiento similar al mostrado por la industria; sin embargo, se ubicó por debajo del mismo al corte de análisis. El rendimiento promedio del Fondo fue de 0,60% a setiembre de 2022, el cual disminuye respecto al semestre anterior (0,76%).

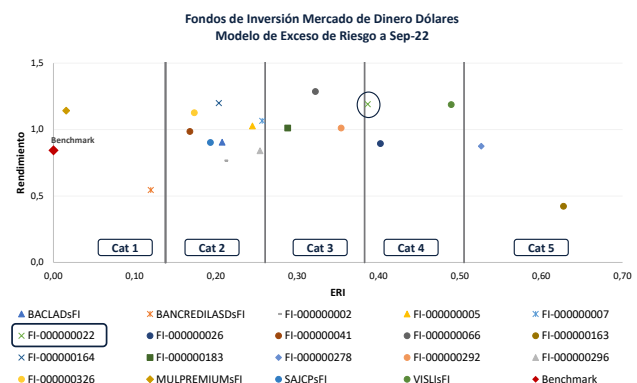


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

Indicador	Mar-21 a Set-21	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Mercado Mar-22 a Set-22
PROMEDIO	1,55	0,76	0,60	0,70
DESVSTD	0,24	0,30	0,09	0,19
RAR	6,56	2,52	6,53	3,62
COEFVAR	0,15	0,40	0,15	0,28
MAXIMO	1,85	1,46	0,88	1,13
MINIMO	0,80	0,40	0,50	0,49
BETA	1,89	1,94	0,42	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, el Fondo BCR Liquidez Dólares ND se colocó en la cuarta categoría (segunda casilla a marzo de 2022). La ubicación actual del Fondo expresa un exceso de riesgo alto y alejado del benchmark óptimo, con niveles superiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,39.



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.

Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional e Internacional
Moneda en la que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +3 días
Monto mínimo de inversión inicial	US\$10,00

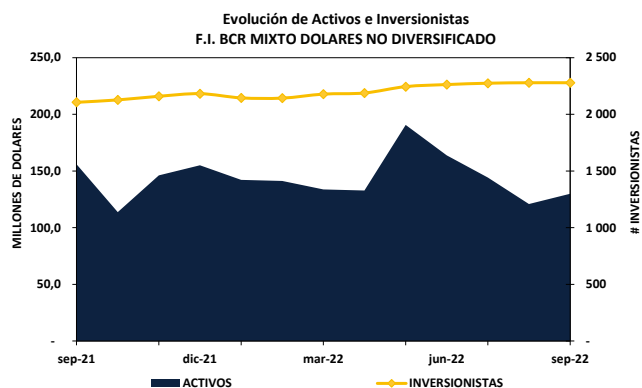
5.4.1 Activos e inversionistas

A setiembre de 2022, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD129,85 millones, el cual se reduce un 17% anual y un 3% semestral asociado con la disminución en la participación de inversionistas corporativos. De acuerdo con el volumen de activo administrado, el Fondo registra una participación de mercado de 7,51%, porcentaje que lo ubica en la quinta posición de los 21 fondos que conforman el mercado de fondos de liquidez en dólares.

Asimismo, el Fondo presenta un total de 2.278 inversionistas al corte de análisis, y aumenta en 172 participantes de forma anual. De acuerdo con el *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares según cantidad de inversores, el Fondo se ubica en la tercera posición, y aumenta 1 puesto respecto al semestre anterior, acompañado de una participación de mercado del 7,20%.

Respecto a la concentración por inversionista, el mayor participante del Fondo posee el 10% de los activos, los 5 mayores significan un 26% y los aportes que en conjunto realizaron los 20 principales inversionistas alcanzaron el 48% de los activos contabilizados a setiembre de 2022, porcentajes que se consideran moderados.

Por su parte, según el análisis del Herfindahl Index (H), este determina una concentración baja dentro de los 20 mayores inversionistas al obtener como resultado una puntuación de 216,74, el cual se encuentra muy por debajo de los 1000 puntos.



En cuanto a la composición de los activos, la encabeza la partida de caja y bancos con una participación promedio del 68%, seguido de las inversiones en instrumentos financieros con el 32% restante. Respecto al semestre anterior, dicha composición varío levemente.

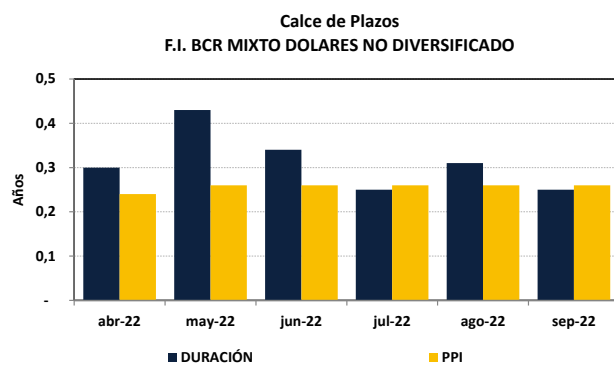
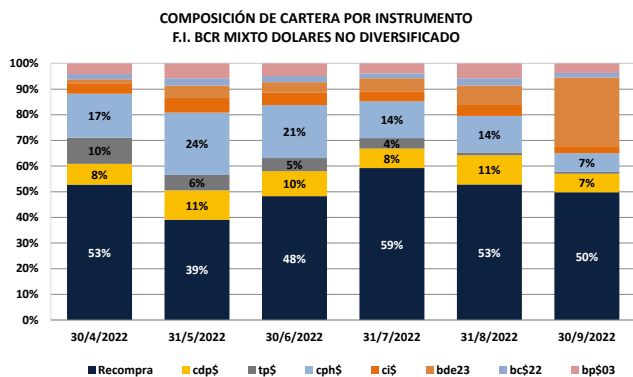
5.4.2 Cartera administrada

Al cierre del periodo bajo análisis, el Fondo posee colocado, en promedio, cerca del 83% de su cartera en títulos del sector público, mientras que el porcentaje restante lo invierte en el sector privado.

En cuanto a la estructura de la cartera por emisor, en promedio, un 55% corresponde a títulos emitidos por el Gobierno de Costa Rica, seguido de un 14% en títulos del Banco Popular (BPDC) y un 13% en Mutual Alajuela (MADAP) como los más representativos. Dicha composición varía respecto al semestre anterior, luego del incremento presentado principalmente en Gobierno (+25 p.p.).

De igual forma, referente a la conformación del portafolio según instrumento, el Fondo invierte en promedio un 50% en recompras (de las cuales un 17% corresponden a recompras cruzadas), seguido de los certificados de participación hipotecaria en dólares (cph\$) con 16%, y los certificados de depósitos a plazo en dólares (cdp\$) con 9%, los anteriores como los de mayor relevancia.

De manera semestral, la estructura de la cartera por instrumento muestra fluctuaciones, donde se destacan las reducciones de los títulos de propiedad en dólares (tp\$) y los certificados de participación hipotecaria en dólares (cph\$) en 19 y 11 p.p., mientras que las recompras se incrementaron en 33 p.p.



Durante el semestre bajo estudio, la cartera por plazo se concentró principalmente en el tracto menor a 30 días con un peso relativo de 45%, seguido del plazo de 91 a 180 días con un 24% y de 31 a 45 días con 10%, estos como los periodos más representativos. Respecto al semestre anterior, disminuye el plazo de inversión mantenido en el tracto de 181 a 360 días (-39 p.p.) y se incrementan los plazos de 2 a 30 días (+22 p.p.) y de 91 a 180 días (+9 p.p.).

La duración promedio del portafolio, a setiembre de 2022, es de 0,31 años, la cual se reduce de forma semestral (0,39 años); sin embargo, se posiciona por encima del promedio del mercado (0,26 años).

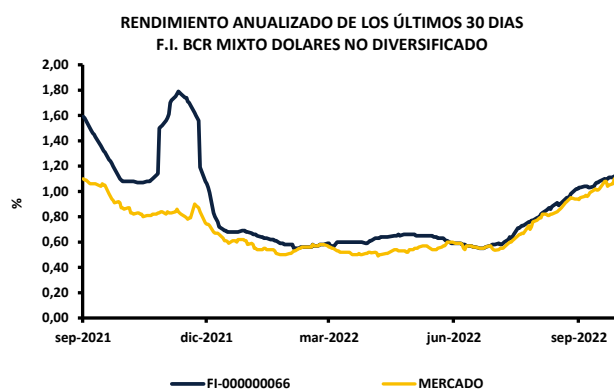
En el caso de la duración modificada del Fondo, indicador que permite sensibilizar el precio de un determinado portafolio de títulos ante cambios en la tasa de interés del mercado, exhibe un índice promedio de 0,31% para el semestre en análisis, y se muestra superior a la duración modificada del mercado (0,26%). 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 (0,26 años), se aprecia una brecha negativa entre dichas variables de aproximadamente 21 días, la cual no se considera significativa.

5.4.3 Riesgo-Rendimiento

Históricamente, el rendimiento del Fondo ha sido superior al rendimiento promedio del mercado; sin embargo, al cierre del periodo bajo análisis, se acercó considerablemente a la media del mercado. Lo anterior, asociado al ajuste en el desplazamiento de la curva en dólares, lo que generó que el reposicionamiento en nuevos activos de inversión se realizara a tasas menores que las pactadas originalmente.

Propiamente al corte de setiembre de 2022, el Fondo registra un rendimiento promedio de 0,75%, el cual disminuye respecto al promedio del semestre anterior (0,88%), pero se sitúa por encima del rendimiento medio de 0,70% exhibido por la industria.

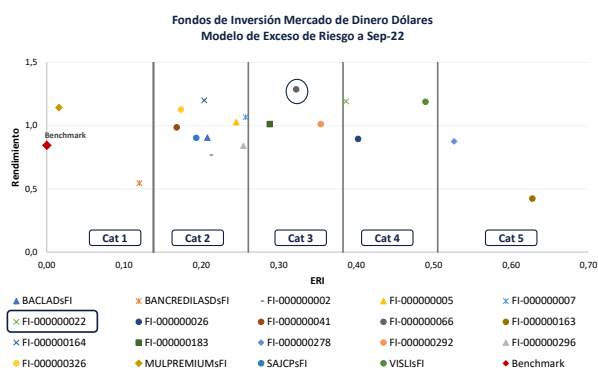


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. BCR MIXTO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Mar-21 a	Set-21 a	Mar-22 a	Mercado Mar-22 a
	Set-21	Mar-22	Set-22	Set-22
PROMEDIO	1,64	0,88	0,75	0,70
DESVSTD	0,17	0,40	0,19	0,19
RAR	9,47	2,22	4,03	3,62
COEFVAR	0,11	0,45	0,25	0,28
MAXIMO	1,89	1,79	1,13	1,13
MINIMO	1,08	0,55	0,55	0,49
BETA	1,41	2,60	0,94	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.

Sobre esta línea, a setiembre de 2022, el Fondo BCR Mixto Dólares ND se colocó en la tercera categoría (misma que el semestre anterior), lo que denota un exceso de riesgo medio y alejado al benchmark óptimo, con niveles superiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,32.



5.5. Fondo Inversión BCR Portfolio Colones No Diversificado

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

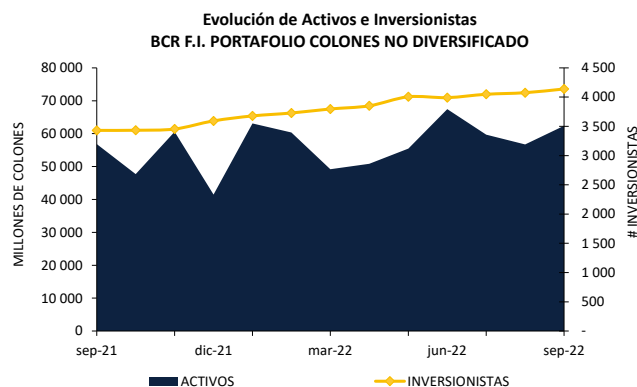
El Fondo de Inversión Portfolio BCR Dólares No Diversificado, está dirigido a inversionistas físicos o institucionales, corporaciones, empresas y demás, que deseen realizar inversiones que tengan el respaldo en productos de captación del Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Popular, principalmente 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.

Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	3 días
Monto mínimo de inversión inicial	c5.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	c1.000,00

5.5.1 Activos e inversionistas

Al cierre de setiembre de 2022, el Fondo administra activos por la suma de CRC62.360,28 millones, el cual se incrementa un 10% anual y un 27% semestral, dada la preferencia que mostraron los inversionistas en este tipo de instrumentos. Según el volumen de activo administrado, el Fondo presenta una participación de mercado de 8,65%, el cual lo ubica en la cuarta posición de los 21 fondos que conforman el mercado de fondos de liquidez en colones.

Por su parte, el Fondo registra un total de 4.140 inversionistas al corte bajo análisis, lo que refleja un incremento de 708 participantes de forma anual. El mencionado número de inversores ubica al Fondo en la tercera posición dentro del ranking de fondos de mercado de dinero en colones según inversionistas, con una participación de mercado de 3,7%.



Aunado a lo anterior, a setiembre de 2022, el inversionista de mayor representatividad constituye el 16% de los activos totales, los primeros 5 inversores poseen un peso relativo del 44%, y los 20 mayores inversionistas significan el 68% del activo total. Dicha concentración sobre los 20 mayores participantes aumenta respecto al semestre anterior (62%) y 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 obtuvo un resultado de 502,0 puntos, lo cual refleja una concentración baja para dicho segmento.

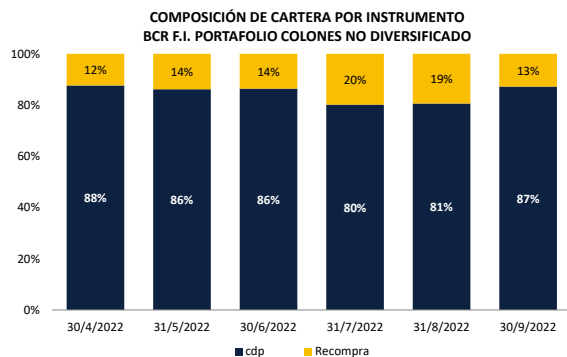
Con respecto a la composición de los activos, en promedio para el periodo bajo estudio, la partida de caja y bancos representa cerca del 57% de los activos, mientras que el 43% restante se encuentra constituido por inversiones en instrumentos financieros, porcentajes que se mantienen constantes respecto al semestre anterior.

Consciente del contexto económico actual y el comportamiento de los agentes económicos respecto a la preferencia por liquidez, la Administración mantiene un constante monitoreo sobre las posiciones en caja y bancos conservadas por el Fondo, de manera que se controle oportunamente un eventual riesgo de iliquidez, dada la volatilidad que atraviesa el mercado.

5.5.2 Cartera administrada

De conformidad con la política de inversión estipulada en el prospecto del Fondo, el 100% del portafolio se invierte en el sector público costarricense. Asimismo, desde el inicio de sus operaciones, el Fondo había colocado el 100% de su cartera en títulos del Banco de Costa Rica; sin embargo, en promedio para el último semestre finalizado en setiembre de 2022, registra un 60% en títulos del Banco Popular, seguido de un 34% en títulos del Banco Nacional de Costa Rica y un 6% en el Banco de Costa Rica, esto debido a una modificación en la política de inversión del Fondo, con el fin de buscar una mayor diversificación de la cartera.

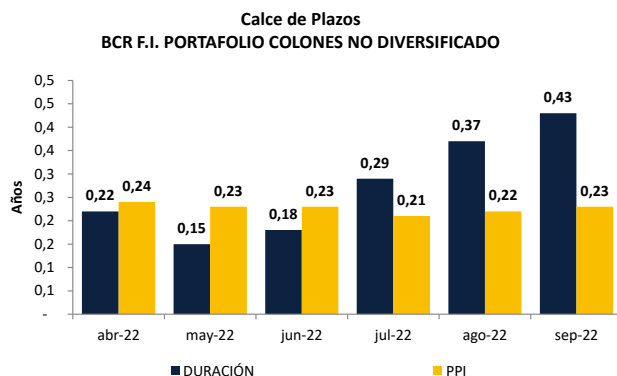
En cuanto a la distribución de la cartera según instrumento de inversión, registra un 85% en certificados de depósito a plazo (cdp) y el 15% restante en recompras (donde el 79% equivale a recompras cruzadas).



En lo correspondiente a la cartera por plazo de inversión, a setiembre de 2022, se aprecia que en promedio un 36% del portafolio se mantiene en títulos con plazos de 91 a 180 días, seguido de las inversiones sostenidas en el tramo de 2 a 30 días con un aporte del 26% y el rango de 61 a 90 días con una participación del 14%, como los más representativos.

Dado lo anterior, la duración promedio del portafolio se registra en 0,27 años, la cual disminuye respecto al semestre anterior (0,33 años) y se muestra muy similar a la duración promedio del mercado (0,26 años).

Por su parte, la duración modificada registra un índice promedio de 0,27% para el período bajo evaluación, y se ubica ligeramente por encima de lo expresado por el mercado (0,26%), lo cual indica que, expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

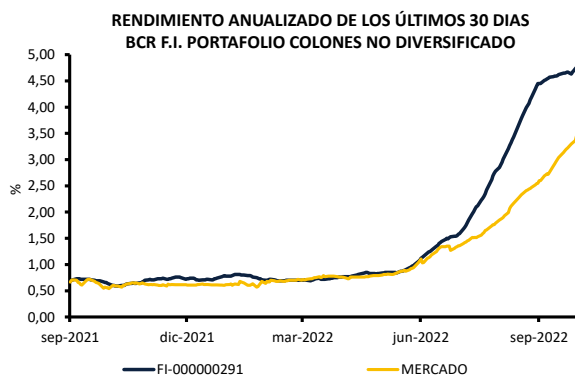


Respecto al análisis efectuado entre el plazo de permanencia del inversionista (0,23 años) y la duración promedio del portafolio permite apreciar una brecha negativa de 17 días aproximadamente, la cual no se considera significativa.

5.5.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento del Fondo ha mostrado una tendencia creciente en el último semestre, asociado con las acciones de política monetaria tomadas por el BCCR, en donde los ajustes realizados a la tasa de política monetaria incentivaron el premio por invertir en colones.

Específicamente, al término del semestre bajo análisis, se registró un rendimiento promedio de 2,26%, el cual se incrementa respecto al registrado el semestre anterior (0,72%); y además, es superior al rendimiento promedio generado por la industria (1,62%).

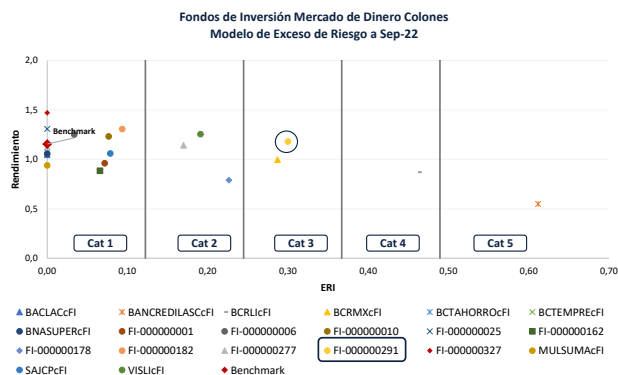


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

BCR F.I. PORTAFOLIO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Mar-21 a Set-21	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Mercado Mar-22 a Set-22
PROMEDIO	0,88	0,72	2,26	1,62
DESVSTD	0,18	0,05	1,46	0,81
RAR	4,98	14,13	1,55	2,01
COEFVAR	0,20	0,07	0,65	0,50
MAXIMO	1,15	0,81	4,76	3,45
MINIMO	0,62	0,59	0,76	0,73
BETA	1,08	0,11	1,78	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 setiembre de 2022, el Fondo Portafolio BCR Colones ND se colocó en la tercera categoría (primera casilla a marzo de 2022), lo cual indica que el Fondo posee un exceso de riesgo medio y alejado del benchmark óptimo, con niveles superiores en cuanto a rendimiento y sin exceso de riesgo.



5.6. Fondo Inversión BCR Portafolio Dólares No Diversificado

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

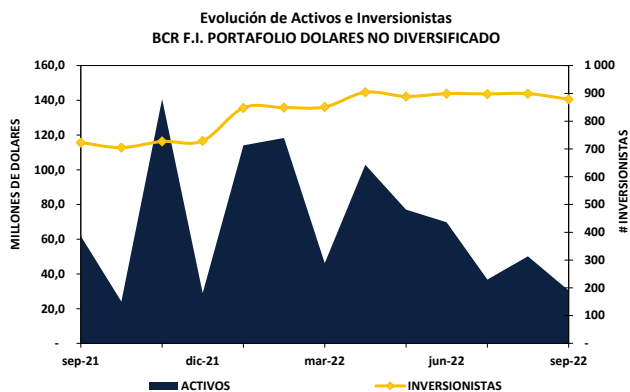
El Fondo de Inversión Portafolio BCR Dólares No Diversificado, está dirigido a inversionistas físicos o institucionales, corporaciones, empresas y demás, que deseen realizar inversiones que tengan el respaldo en productos de captación del Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Popular, principalmente 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.

Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	3 días
Monto mínimo de inversión inicial	US\$10,00
Monto mínimo de aportes adicionales	US\$5,00

5.6.1 Activos e inversionistas

Al corte de setiembre de 2022, el Fondo administra activos por USD30,47 millones, cifra que registra una disminución de 51% anual y 34% semestral. Dichas variaciones obedecen al comportamiento migratorio de los inversionistas que optan por este tipo de fondos. Según el monto de activos administrados, el Fondo exhibe una participación de mercado de 1,76%, lo que le permite ubicarse en el puesto 17 de los 21 fondos de liquidez en dólares que conforman el mercado.

Por su parte, el Fondo registra un total de 879 inversionistas al corte de análisis, lo que denota un aumento interanual de 156 participantes. Como consecuencia de lo anterior, el Fondo se sitúa en la posición 10 del *ranking* por cantidad de inversores de fondos de mercado de dinero en dólares, asociado a una participación de mercado del 2,78%.



En cuanto a la concentración por inversionista, a setiembre de 2022, el participante más significativo representa cerca del 15% sobre el total de activos administrados, los primeros 5 inversores constituyen el 45% y los 20 principales inversionistas aportan el 68% sobre el total, lo cual se considera una concentración alta; sin embargo, se reduce respecto al semestre anterior (79% a marzo de 2022).

Al analizar la concentración exclusivamente dentro de los 20 principales inversionistas, evaluación efectuada a través del Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 542,35 puntos, que expresa una concentración baja para el mencionado círculo de participantes.

Referente a la composición de los activos, al corte de análisis, los activos del Fondo se componen en un 82% por la partida de caja y bancos, mientras que el 18% restante se encuentra en las inversiones en instrumentos financieros. Respecto al semestre anterior, se mantiene estable.

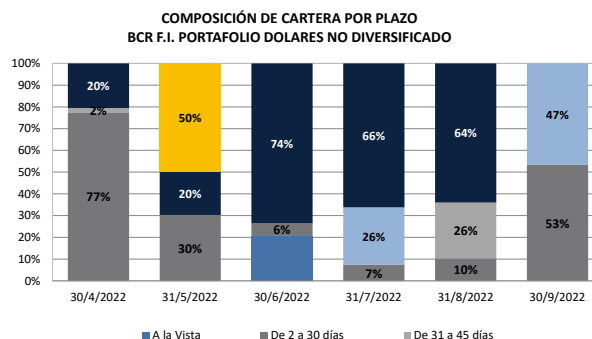
5.6.2 Cartera administrada

Para el semestre en análisis, el Fondo mantiene el 100% de su cartera en el sector público, característica de conformidad con las políticas de inversión establecidas en su prospecto.

De igual forma, desde el inicio de sus operaciones, el Fondo había colocado el 100% de su cartera en títulos del Banco de Costa Rica; no obstante, en el periodo bajo estudio, registra en promedio, un 78% en títulos del Banco Popular de Desarrollo Comunal (BPDC) y un 22% en título del Banco de Costa Rica, asociado a una modificación en la política de inversión del Fondo, con el fin de buscar una mayor diversificación de la cartera.

Respecto a la composición del portafolio según instrumento de inversión, el Fondo centraliza en promedio, un 78% en certificados de depósitos a plazo en dólares (cdp\$) y la porción restante (22%) corresponde en recompras (donde el 10% equivale a recompras cruzadas).

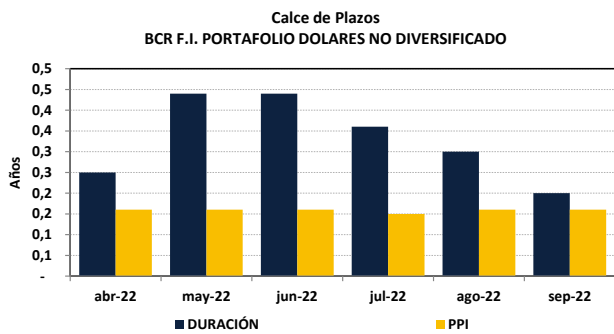
Por su parte, los plazos de inversión del portafolio se encuentran encabezados por el tracto de 91 a 180 días, con una representatividad promedio del 41%, seguido del plazo menor a 30 días con 34%, y con un aporte del 12% se encuentran las inversiones mantenidas en el plazo de 61 a 90 días, los anteriores como los períodos más representativos. De contrastarse con el semestre anterior, se aprecia una menor inversión hacia el plazo de 181 a 360 días (-43 p.p.).



Asociado con el punto anterior, la duración Macaulay del Fondo al semestre bajo evaluación, es de 0,33 años en promedio, el cual registra una reducción respecto al semestre anterior (0,46 años) y se ubica por encima del promedio mostrado por el mercado (0,26 años).

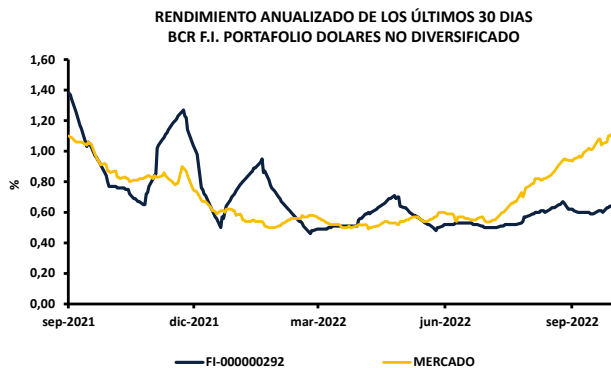
Respecto a la duración modificada del Fondo, indicador que permite sensibilizar el precio de un determinado portafolio de títulos ante cambios en la tasa de interés del mercado, exhibe un índice promedio de 0,33% a setiembre de 2022, y se sitúa igualmente por encima de la duración modificada del mercado (0,26%). Por tanto, dicha posición 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 (0,16 años), se aprecia una brecha negativa de aproximadamente 63 días. Además, es preciso señalar que, la porción que mantiene el Fondo en caja y bancos funciona como un mecanismo mitigador sobre el riesgo de iliquidez ante una posible salida de inversionistas, condición que se exagera en virtud de la coyuntura actual por la que atraviesan los mercados financieros.



5.6.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento del Fondo ha presentado una tendencia fluctuante durante el último año. Específicamente para el semestre bajo análisis, el rendimiento promedio del Fondo fue de 0,58%, el cual se reduce de forma semestral (0,74%) y se posiciona por debajo del rendimiento del promedio del mercado (0,70%).

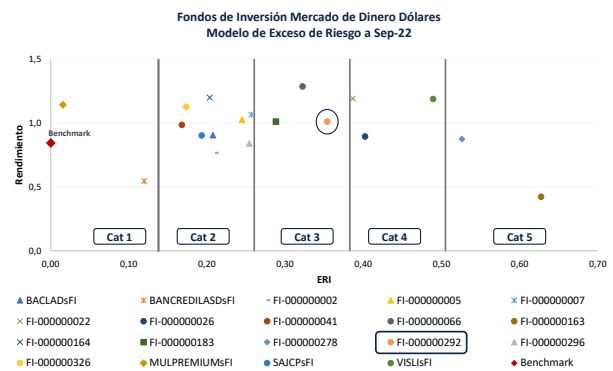


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

BCR F.I. PORTAFOLIO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Mar-21 a Set-21	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Mercado Mar-22 a Set-22
PROMEDIO	1,43	0,74	0,58	0,70
DESVSTD	0,19	0,22	0,06	0,19
RAR	7,43	3,42	9,95	3,62
COEFVAR	0,13	0,29	0,10	0,28
MAXIMO	1,67	1,27	0,71	1,13
MINIMO	0,77	0,46	0,48	0,49
BETA	1,56	0,97	0,12	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.

Sobre esta línea, a setiembre de 2022, el fondo Portafolio BCR Dólares ND se colocó en la tercera categoría (misma casilla que el semestre anterior), y expresa un exceso de riesgo medio y alejado al benchmark óptimo, con niveles superiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,35.



5.7. Fondo Inversión Evolución No Diversificado

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

El 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.

Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Ingreso
Mercado	Nacional e Internacional
Moneda en la que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de reembolso	t+20
Monto mínimo de inversión inicial	US\$500,00
Monto mínimo de aportes adicionales	US\$500,00
Comisión de Administración	Máximo 5% anual
Comisión de Salida	De redimirse antes de 1.095 días se pagará un porcentaje determinado de acuerdo a la cantidad de días en inversión.

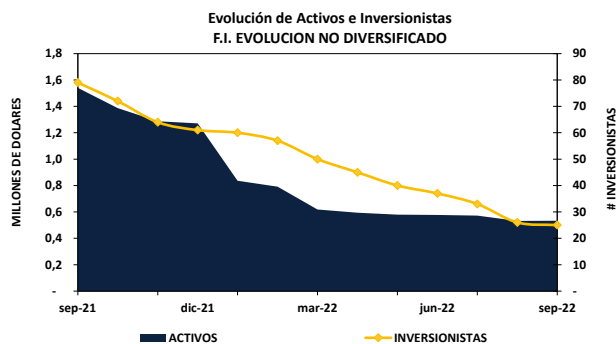
5.7.1 Activos e inversionistas

Al término de setiembre de 2022, el Fondo de Inversión Evolución ND registra activos administrados por un monto de USD533 mil, cifra que se reduce un 65% anual y un 14% semestral. Dichas variaciones obedecen al vencimiento de la inversión de un grupo importante de inversionistas, los cuales decidieron no renovar. Dado lo anterior, el Fondo se sitúa en la segunda posición de los 2 fondos de ingreso abiertos en dólares que conforman la industria, con una participación de mercado de 8,19%.

Por su parte, el Fondo registra un total de 25 inversionistas al corte de análisis, cifra que decrece en 54 participantes de forma anual, de los cuales 25 salieron en el último semestre. La SAFI se encuentra trabajando en una propuesta comercial que será presentada ante Sugeval para su debida aprobación.

En torno a la concentración por inversionista, a setiembre de 2022, el participante de mayor injerencia constituye aproximadamente el 86% del total de activos administrados, mientras que los primeros 5 inversores agrupan el 96% y los 20 principales inversionistas aportan el 99% sobre el total.

Aunado a lo anterior, al analizar la concentración dentro de los 20 principales inversionistas, evaluación efectuada a través del Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 7.388,95 puntos, lo que evidencia una concentración muy alta para el dicho segmento de inversores.



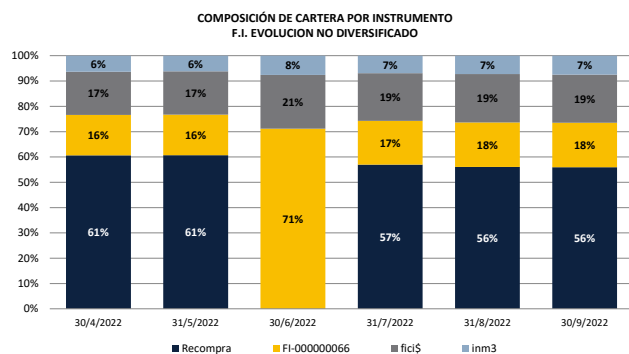
En promedio, los activos administrados se componen en un 94% por las inversiones en instrumentos financieros y el 6% restante en la partida de caja y bancos. La mencionada estructura se mantiene estable de forma semestral.

5.7.2 Cartera administrada

Según lo indicado dentro del prospecto del Fondo, este puede invertir tanto en títulos del sector público como privado. Al semestre bajo análisis, el Fondo posee colocado un 52% de su portafolio en el sector privado y un 48% en el sector público.

En cuanto a la estructura de la cartera por emisor, en promedio para los seis meses terminados en setiembre de 2022, las inversiones del portafolio se dirigen en un 52% hacia fondos de inversión administrados por BCR SAFI, seguido de un 39% en títulos del ICE como los de mayor importancia.

Respecto a la conformación del portafolio por instrumento, el Fondo invierte en promedio, un 48% en recompras (donde el 56% equivale a recompras cruzadas), seguido de un 26% en el F.I. BCR Mixto Dólares ND y un 19% en BCR F.I. Progreso Inmobiliario; los anteriores como los más destacados.



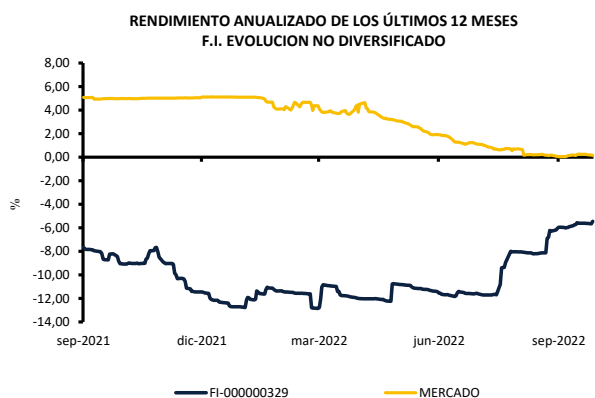
La composición de la cartera por plazos indica que, para el semestre finalizado en setiembre de 2022, el portafolio posee invertido el 100% de sus activos en el plazo menor a 30 días.

Por su parte, la duración promedio del portafolio para el semestre en evaluación es de 25 años, magnitud que disminuye respecto al semestre anterior (39 años). La duración promedio al corte bajo estudio se coloca por encima del promedio del mercado (14 años).

En lo que concierne a la duración modificada, esta indicó que ante fluctuaciones del 1% en las tasas de interés, el valor del portafolio de inversiones del Fondo podría variar en 25%, y se coloca por encima de la duración modificada promedio del mercado (14%). Dicha superioridad expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

5.7.3 Riesgo- Rendimiento

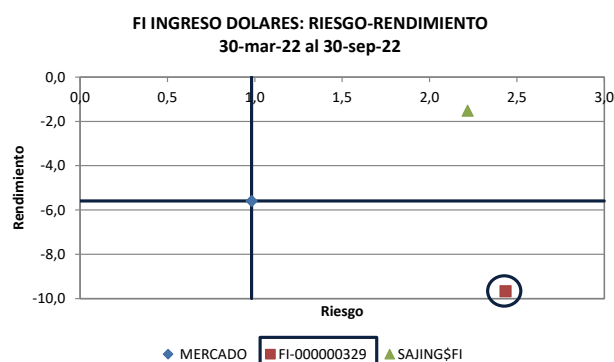
A setiembre de 2022, el rendimiento anualizado de los últimos 12 meses del Fondo es de -9,67%, el cual se reduce ligeramente de forma semestral (-11,01%) y se posiciona muy por debajo del promedio de la industria (-5,59%). En los últimos años, el desempeño del Fondo se ha visto afectado por la coyuntura económica producto del ajuste fiscal, los efectos ocasionados por la crisis sanitaria y las repercusiones de los mercados internacionales, que provocaron afectación en los 2 sectores en los que participa el Fondo (Mercado de Valores y Mercado Inmobiliario); no obstante, la SAFI está trabajando en una propuesta comercial para aumentar su número de inversionistas.



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

F.I. EVOLUCION NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Mar-21 a Set-21	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Mercado Mar-22 a Set-22
PROMEDIO	-4,88	-11,01	-9,67	-5,59
DESVSTD	1,96	1,37	2,44	0,98
RAR	-2,48	-8,05	-3,97	-5,70
COEFVAR	-0,40	-0,12	-0,25	-0,18
MAXIMO	-2,27	-7,66	-4,65	-3,97
MINIMO	-9,05	-12,84	-12,23	-7,52
BETA	1,76	0,86	1,26	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 Evolución ND se sitúa en el cuarto cuadrante, al presentar un rendimiento inferior al mostrado por el mercado, sumado a un mayor grado de volatilidad.



5.8. Fondo De Inversión Mediano Plazo Colones No Diversificado

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

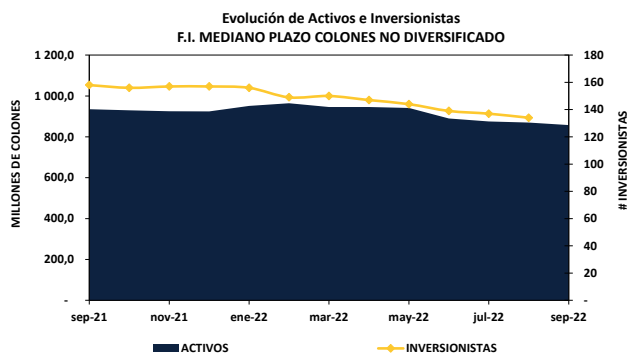
El Fondo está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano plazo, con conocimientos y/o experiencia en el mercado de valores y que deseen invertir en un fondo de inversión que pueda generar un ingreso periódico adicional, cuya cartera pueda ser colocada en diferentes instrumentos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

Fondo de Inversión Mediano Plazo Colones ND	
Por su naturaleza	Abierto
Objetivo	Ingreso
Mercado	Local
Diversificado	No
Plazo mínimo recomendado	2 años
Moneda de Inversión y redención	Colón Costarricense
Plazo de reembolso	Máximo t+10
Monto mínimo de inversión	€50.000,00
Comisión de administración	Máximo 5% anual
Comisión de Salida	Entre 0 a 365 días - 3% Entre 366 a 730 días - 2%

5.8.1 Activos e inversionistas

Al término de setiembre de 2022, el Fondo administra activos por CRC858,01 millones, cifra que presenta una disminución del 8% anual y 9% semestral. El mencionado volumen de activo administrado coloca al Fondo en la segunda posición de los 2 fondos de ingreso abiertos en colones que conforman la industria, con una participación de mercado del 32,03%.

Por su parte, el Fondo registra un total de 134 inversionistas al corte de análisis, 22 inversionistas menos respecto al mismo periodo del año anterior.



Con respecto a la concentración por inversionistas, a setiembre de 2022, el mayor inversionista exhibe una contribución del 12% sobre los activos totales del Fondo; los primeros 5 concentran el 40%, y los 20 mayores inversionistas alcanzaron alrededor del 75%, la cual se considera alta.

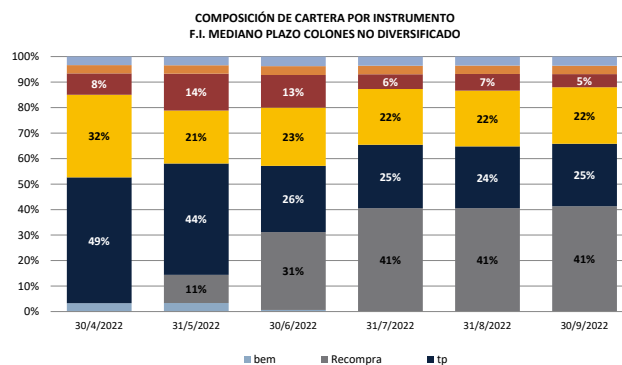
Por su parte, luego de analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, a través del cálculo del Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 429,33 puntos al corte bajo estudio, lo cual refleja una concentración baja sobre el segmento de participantes.

En promedio para el semestre finalizado en setiembre de 2022, los activos del Fondo se constituyen en un 97% por las inversiones en instrumentos financieros, el rubro de caja y bancos registra una participación del 2%, y el 1% restante se encuentra en la partida de intereses por cobrar.

5.8.2 Cartera administrada

El Fondo invirtió en promedio, un 84% del portafolio en el sector público y el 16% restante se canalizó a través de emisores privados. Justamente, la estructura individual de la cartera según emisor la encabeza la inversión dirigida hacia títulos del Gobierno de Costa Rica con un 83%, seguido de un 9% sobre fondos de inversión administrados por BCR SAFI.

Respecto a la distribución de la cartera por instrumento, para los seis meses bajo análisis, el portafolio del Fondo se compone en promedio, en un 32% por títulos de propiedad (tp), seguido de un 27% en recompras y un 24% en títulos de propiedad cero cupón (tp0), como los de mayor importancia.



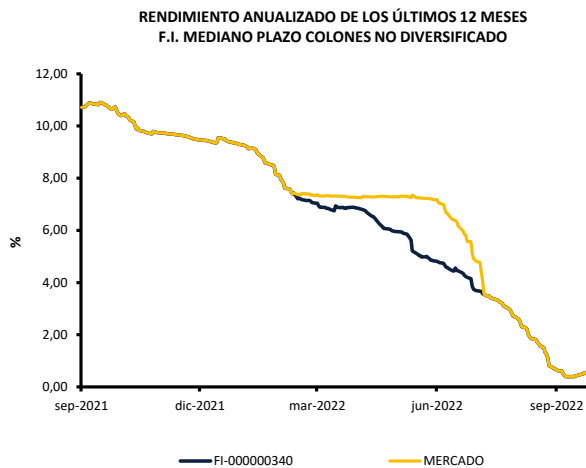
En torno a los plazos de inversión de la cartera, para el semestre bajo estudio, en promedio el 35% del portafolio se encuentra en el plazo menor a 30 días, seguido del período entre 91 a 180 días con un 19%, mientras que el plazo de 181 a 360 días manifiesta una participación del 15%, como los plazos de mayor representatividad.

Asimismo, el indicador de la duración de Macaulay se ubica en 6,0 años en promedio, para el semestre concluido en setiembre de 2022, factor que lo coloca por encima de la duración promedio del mercado para el mismo período (4,6 años).

De igual forma, la duración modificada del Fondo, índice que permite determinar la sensibilidad a los cambios de tasas del mercado en la cartera, arrojó un indicador de 5,9%, en promedio para el período bajo estudio, porcentaje que se ubica por encima de la duración modificada del mercado (4,5%), lo que expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés.

5.8.3 Riesgo- Rendimiento

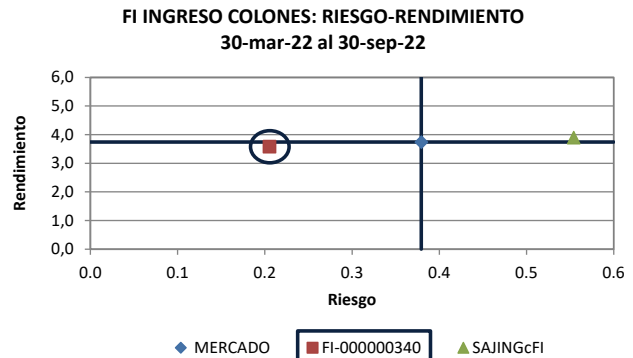
El rendimiento del Fondo mostró una tendencia decreciente al cierre del periodo bajo análisis, muy similar al rendimiento promedio del mercado. Al corte de análisis, el rendimiento del Fondo fue de 3,58%, inferior al rendimiento promedio del mercado, el cual muestra un índice de 3,74%. En virtud de su política de inversión, en donde se permite canalizar inversiones hacia emisores públicos y privados, se espera que el Fondo ofrezca rendimientos competitivos, de conformidad con la madurez y posicionamiento que desarrolle en el mercado.



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	Mar-21 a Set-21	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Mercado Mar-22 a Set-22
PROMEDIO	8,41	8,69	3,58	3,74
DESVSTD	1,55	1,20	2,05	3,79
RAR	5,42	7,23	1,75	0,99
COEFVAR	0,18	0,14	0,57	1,01
MAXIMO	10,90	10,48	6,86	9,57
MINIMO	6,04	6,75	0,39	-2,55
BETA	0,51	0,85	0,54	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 segundo cuadrante, al presentar un rendimiento inferior al mercado, aunado a una menor volatilidad.



6. TÉRMINOS A CONSIDERAR

6.1. Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de SCRiesgo Rating Agency, 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 SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en julio de 2021. SCRiesgo 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 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.”