

BCR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo - fondos financieros

Sesión Ordinaria: nº 1112023

Fecha de ratificación: 06 de junio de 2023.

Información financiera: auditada a diciembre de 2022 y no auditada a marzo de 2023.

Contactos: Mayrin Salazar Calderón
Marcela Mora Rodríguez

Analista financiero
Analista sénior

msalazar@scriesgo.com
mmora@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 auditada a diciembre de 2022 y no auditada a marzo 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 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. Mediano Plazo 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 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.
- 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. Mediano Plazo ND, impulsar 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.
- 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. Mediano Plazo ND en espera de la consolidación del mismo, tanto a nivel de activos, inversionistas y en rentabilidad.

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).

A la fecha en análisis, BCR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión 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. A continuación, se detalla cada uno de los fondos:

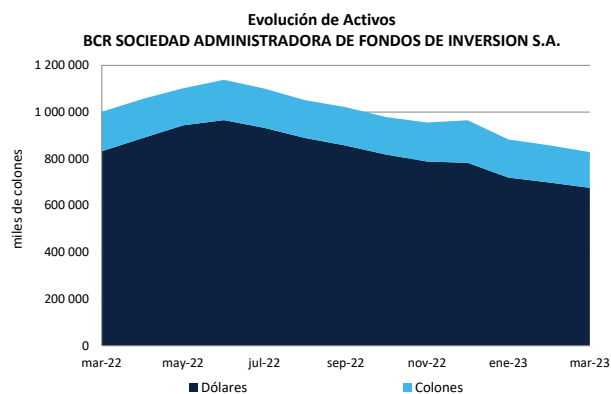
Tipo de Fondo	Nombre del fondo	Moneda
Inmobiliario	BCR F.I. Inmob. del Comercio y la Industria ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas ND	Colón
Inmobiliario	BCR F.I. Progreso Inmobiliario ND	Dólares
Inmobiliario	BCR F.I. Inmobiliaria de 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.

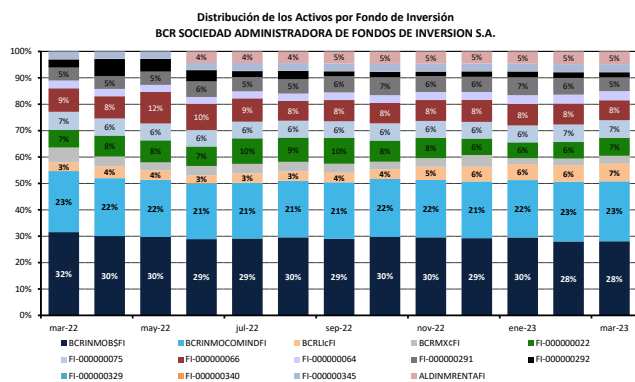
Por su parte, al cierre de marzo de 2023, BCR SAFI administra activos por un monto de CRC828.540,26 millones, el cual se reduce un 17% anual y 19% semestral.

Respecto con el volumen de activos administrados, la SAFI muestra una participación de mercado del 24,40%, aporte que le permite liderar el *ranking* según volumen de activo administrado de las 13 SAFIs en el mercado costarricense, lo que a su vez demuestra una sólida holgura al 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.

Relacionado con el número de inversionistas, al corte de análisis, se contabilizan 19.040 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.



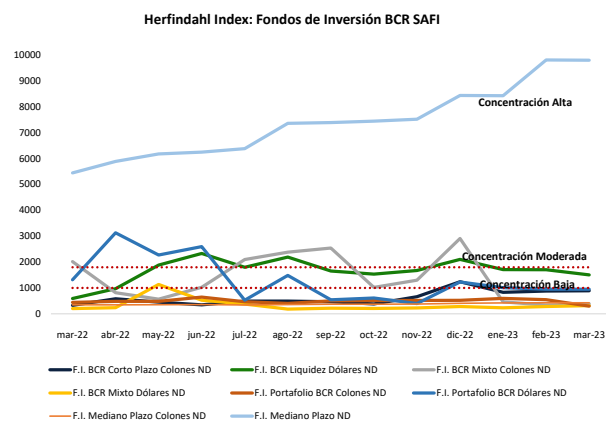
Asimismo, al semestre finalizado en marzo de 2023, la composición de los activos de la SAFI según fondo de inversión, se tiene el Fondo BCR F.I. Inmobiliario ND el cual se mantiene como el más representativo, con una participación promedio del 29%, seguido del Fondo BCR F.I. Inmobiliario del Comercio y la Industria ND que muestra una contribución promedio semestral del 21% y el Fondo BCR Mixto Dólares ND con un 8%, los anteriores como los mayor relevancia.



Respecto a la segregación de activos según moneda, es importante destacar que, los activos administrados por BCR SAFI se encuentran monetizados principalmente en dólares (82%), 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 marzo de 2023, producto de la salida de algunos inversionistas que buscaron otros instrumentos de inversión con diferentes plazos, sin embargo, la gran mayoría se concentraron entre una baja y moderada concentración.

En el caso del Fondo de Inversión Mediano Plazo ND, presenta una muy alta concentración debido principalmente al derecho de receso que se proporcionó a sus clientes debido a los cambios que se da en su prospecto, destacando su nombre y objetivo.



3.1. Situación financiera

A marzo de 2023, BCR SAFI contabiliza activos por CRC9.727,02 millones, cifra que registra una disminución del 10% anual y un aumento de 4% semestral. La variación anual es ocasionada por la contracción de las inversiones en instrumentos financieros (-18%) y las disponibilidades (-42%), asimismo, el crecimiento semestral es debido al incremento de la partida de otros activos (+38%) y las disponibilidades (+20%).

De acuerdo con lo que menciona la Administración, la variación anual de las disponibilidades e inversiones son ocasionadas, principalmente, por la baja en los resultados del periodo y de periodos anteriores. Además, por el efecto significativo de la reducción en el tipo de cambio de referencia.

Al corte de análisis, los activos se componen, principalmente, por las inversiones en instrumentos financieros con un 68%, seguido por la partida de otros activos con un 11% y las cuentas y comisiones por cobrar con el 10%.

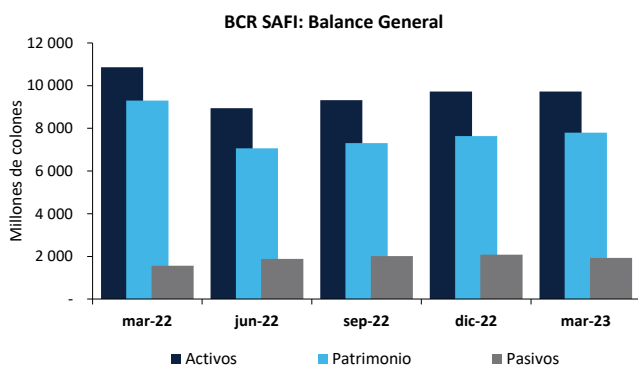
Con respecto a los pasivos, a la fecha de análisis, estos totalizan una cifra de CRC1.929,86 millones, por lo cual registran un aumento de 23% anual y una disminución de 4% semestral. La variación anual obedece, principalmente, al crecimiento de la partida de otras cuentas por pagar diversas (+73%) y se contrarresta por la reducción anual de las obligaciones con entidades financieras a plazo (-42%); relacionado con el decrecimiento semestral, está dada por la disminución de las obligaciones con entidades financieras a (-28%) y la baja en los impuestos sobre la renta diferidos (-52%), asimismo, se compensa por el crecimiento de otras cuentas por pagar diversas (+44%).

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.

Por su parte, el patrimonio alcanza un monto de CRC7.797,16 millones, el cual se reduce 16% anual y aumenta un 7% semestral. La variación anual está asociada a la disminución de las partidas de utilidades de periodos anteriores (-35%) y utilidad del periodo (-77%); y de forma semestral se ve influida por el incremento en las utilidades de periodos anteriores, sin embargo, presenta una baja en la partida de utilidad del periodo (-91%).

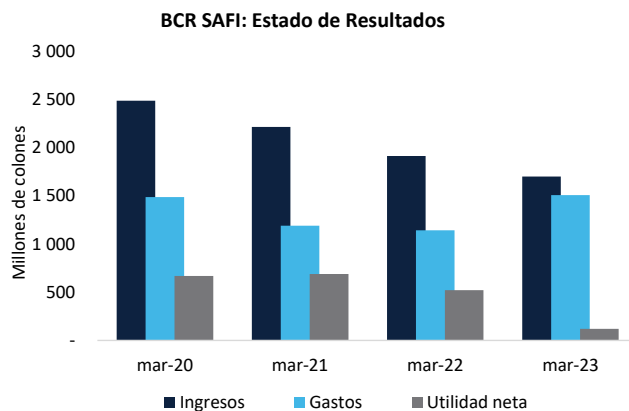
En cuanto a la conformación del patrimonio de la SAFI, se tiene el capital social, el cual representa un 62%; seguido de las utilidades de periodos anteriores con el 26% y las reservas patrimoniales con un aporte del 12%, las anteriores como las de mayor representación.



Al cierre de marzo de 2023, la SAFI registra una utilidad neta de CRC120,06 millones, cifra que registra una disminución de 77% anual, como consecuencia de la contracción de los ingresos, y el crecimiento de los gastos (especialmente los de tipo cambiario).

Más en detalle, los ingresos totales alcanzan una suma de CRC1.701,70 millones, los cuales descienden un 11% anual. Entre los factores que influyen sobre dicho comportamiento se destacan las reducciones de un 50% en los ingresos financieros (por no registrar ganancias por diferencial cambiario) y, de un 6% en los ingresos de operación, específicamente en las comisiones por servicios (-7%).

Por su parte, a la fecha en análisis, los gastos acumulados registran un total de CRC1.508,09 millones, monto que aumenta un 32% de forma anual. Dicho comportamiento es ocasionado por el incremento de 24% en los gastos financieros (principalmente por el registro de pérdidas por diferencial cambiario) y de 17% en los gastos administrativos (debido al aumento salarial por ley). Contrariamente, cabe mencionar que se muestra una reducción anual de 30% en los gastos operativos.



En el siguiente cuadro, se presentan los principales indicadores de BCR SAFI. Es importante señalar que, dado a la disminución anual de los activos se reduce la cobertura a los pasivos circulantes, sin embargo, se considera holgada. Además, los indicadores relacionados con la rentabilidad del negocio, tales como el rendimiento sobre la inversión y la rentabilidad sobre el patrimonio, muestran contracciones anuales, en consecuencia, del comportamiento de la utilidad neta. Asimismo, el margen neto se afecta por la disminución de los ingresos totales.

Indicadores	mar-22	dic-22	mar-23
Activo Circulante / Pasivo Circulante	10,21	5,62	5,93
Pasivos Totales / Patrimonio	0,17	0,27	0,25
Gastos Totales / Ingresos Totales	59,70%	67,88%	88,62%
Margen neto	27,28%	24,19%	7,06%
Rendimiento s/ Inversión	19,37%	17,10%	4,70%
Rentabilidad s/ patrimonio	23,01%	21,49%	5,76%

4. HECHOS RELEVANTES

El 28 de setiembre de 2022, BCR SAFI comunica la actualización anual de los prospectos de sus fondos de inversión. Respecto a los fondos de inversión financieros se destacan las modificaciones en tipos de riesgos y sus descripciones.

El 31 de octubre de 2022, BCR SAFI comunica al mercado en general, la modificación de los prospectos de sus fondos de inversión (excepto el Fondo de Inversión Evolución No Diversificado), referente a la actualización de los representantes legales y miembros de la Junta Directiva.

Modificaciones fondos de inversión BCR SAFI	
Representante legal	Sra. Mahity Flores Flores Sr. Rosennie Díaz Méndez Sra. Natalia Garro Acuña Sra. Nidya Monge Aguilar
Junta Directiva	Presidente: Licda. Mahity Flores Flores Vicepresidente: MBA. Eduardo Rodríguez del Paso Secretaría: MSc. Liana Noguera Ruiz Tesorero: Dr. Luis Emilio Cuenca Botey Vocal: Licda. Gina Carvajal Vega Fiscal: vacante

El 08 de noviembre de 2022, BCR SAFI informa sobre la modificación de la comisión de administración de los siguientes fondos:

Fondo	Comisión	
	Hasta 09/11/2022	A partir del 10/11/2022
BCR Fondo de Inversión Portafolio Colones No Diversificado	1,00%	1,30%
BCR Fondo de Inversión Portafolio Dólares No Diversificado	0,55%	0,80%

El 27 de enero de 2023, BCR SAFI comunica al mercado en general los cambios al prospecto del Fondo de Inversión Mediano Plazo Colones No Diversificado, referente a la actualización por inclusión de riesgos del Fondo.

El 16 de febrero de 2023, la Sugeval informa que dictó la apertura de un procedimiento administrativo ordinario en contra de BCR SAFI por el posible quebranto de la normativa reguladora del mercado de valores, esto con relación a su deber de suministrar información oportuna y veraz sobre su situación y la de los fondos que administran. Por su parte, BCR SAFI responde que dicho procedimiento no tiene relación con la denuncia interpuesta por inversionistas de BCR Fondo de Inversión Inmobiliario ni ningún aspecto del Fondo; además, menciona que el propósito del procedimiento es determinar la verdad real, lo que garantiza el debido proceso y legítima defensa.

El 07 de marzo de 2023, BCR SAFI informa sobre la modificación de la comisión de administración de los siguientes fondos:

Fondo	Comisión	
	Hasta 07/03/2023	A partir del 08/03/2023
BCR Fondo de Inversión Liquidez Dólares No Diversificado	0,85%	0,95%
Fondo de Inversión BCR Mixto Dólares No Diversificado	0,85%	0,95%

El 22 de marzo de 2023, BCR SAFI comunica la modificación del Fondo de Inversión Evolución No Diversificado. A continuación, se exponen algunas de las modificaciones llevadas a cabo:

Modificaciones Fondo de Inversión Evolución No Diversificado	
Nombre del Fondo	Fondo de Inversión BCR Mediano Plazo No Diversificado
Horizonte de inversión	Plazo de permanencia de inversionistas no menor a un año Reembolso t+10
Tipo de fondo	Crecimiento
Suscripción y reembolso de participaciones	Monto mínimo de inversión: USD10.
	Monto mínimo de retiro: USD10.
	Monto mínimo de aporte adicional: USD10.
	Saldo mínimo: USD10.
Representante legal	Sra. Mahity Flores Flores Sr. Rosennie Díaz Méndez Sra. Natalia Garro Acuña Sra. Nidya Monge Aguilar
Junta Directiva	Presidente: Licda. Mahity Flores Flores Vicepresidente: MBA. Eduardo Rodríguez del Paso Secretaría: MSc. Liana Noguera Ruiz Tesorero: Dr. Luis Emilio Cuenca Botey Vocal: Licda. Gina Carvajal Vega Fiscal: vacante

Además, hubo cambios en la política de inversión de activos financieros, en riesgos del Fondo, reembolsos de participaciones, comisión por reembolso anticipado y premios.

El 22 de marzo de 2023, BCR SAFI informa la modificación de los prospectos de todos sus fondos actualmente inscritos. Específicamente, se incluye a MBA. Marco Antonio Montero Jiménez en el puesto vacante de la Junta Directiva (fiscal).

El 05 de abril de 2023, se comunica la actualización de los miembros de Comité de Inversionistas de los fondos administrados por BCR SAFI. El cual corresponde al siguiente:

Comité de Inversión	
MBA. Douglas Soto Leitón	Gerente General BCR
MSc. Rossy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo
MIB. Mauricio Ramírez Rodríguez	Miembro Externo

El 25 de abril de 2023, BCR SAFI comunica el concurso público interno y externo para la contratación del Gerente General de la Sociedad. Asimismo, se amplía el nombramiento interino del señor Rosennie Díaz Méndez por un periodo igual o menor a seis meses, esto mientras se realiza la selección y nombramiento del titular del puesto.

El 24 de mayo de 2023, se comunica la actualización de los miembros de Comité de Inversionistas de los fondos administrados por BCR SAFI. El cual corresponde al siguiente:

Comité de Inversión	
MSc. Rosy Durán Monge	Gerente Corporativa de Finanzas BCR
MBA. Freddy Morera Zumbado	Gerente Regional Análisis de Crédito Corporativo del BCR
Lic. David Brenes Ramírez	Gerente General BCR Corredora de Seguros
MBA. Luis Diego Moya Cortés	Gerente de Banca de Inversión BCR
Lic. Anthony Hidalgo Pérez	Miembro Externo
MIB. Mauricio Ramírez Rodríguez	Miembro Externo
Vacante	

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.

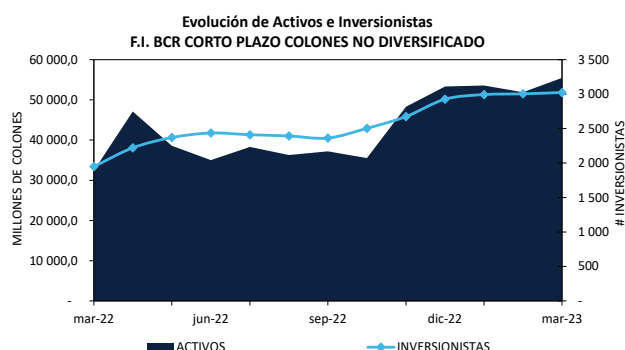
F.I. BCR Corto Plazo Colones No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Cartera	Pública
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +1 día
Monto mínimo de inversión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

5.1.1 Activos e inversionistas

Al cierre de marzo de 2023, el Fondo administra activos por un monto de CRC55.481,46 millones, cifra que aumenta en un 71% anual y un 49% semestral. Dichas variaciones están asociadas al ajuste de las tasas en moneda local que se ha presentado en los últimos periodos.

A la fecha de análisis, el volumen de activos del Fondo muestra una contribución en la industria de 7,17% (5,16% a setiembre de 2022), y ocupa la sexta posición dentro de los 22 fondos de mercado de dinero en colones que conforman el mercado.

Por su parte, el Fondo posee un total de 3.023 inversionistas, cantidad que se incrementa en 1074 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 2,52%.



En lo que corresponde a la concentración por inversionista, esta se considera alta, dado que, el 79% de los activos administrados se encuentra entre los 20 principales inversionistas. Específicamente, el mayor inversionista posee el 23% del total de activos, mientras que los 5 mayores inversores constituyen el 52%.

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 489,70 puntos a marzo de 2023, por debajo de los 1000 puntos.

Aunado a lo anterior, es relevante mencionar que, en promedio semestral, los activos del Fondo se encuentran agrupados en un 51% en la partida de efectivo y el restante 49% dentro de las inversiones en instrumentos financieros. Con respecto al semestre anterior, el efectivo aumenta su representatividad en 14 puntos porcentuales (p.p.), mismos que disminuyen en las inversiones.

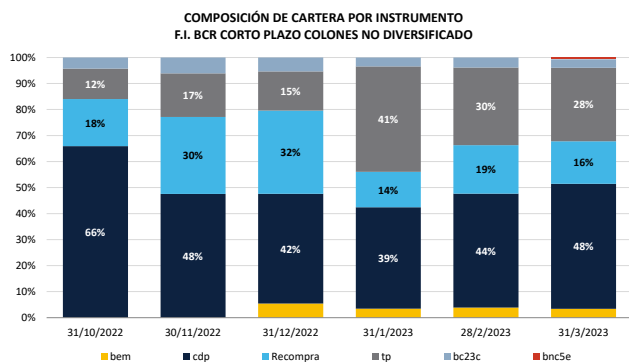
Ante la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, resulta esencial una eficiente administración de la liquidez, con el objetivo de gestionar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

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 marzo de 2023, la cartera se compone, en promedio, de un 43% en títulos del Gobierno de Costa Rica, seguido de un 33% en el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), 20% en títulos del Banco Costa Rica (BCR), y el 5% restante en el Banco Central de Costa Rica (BCCR).

Al compararse con el semestre anterior, se presenta una reducción de 13 p.p. en la participación de las inversiones del BCR, porcentaje que crece mayoritariamente en las inversiones en títulos del BNCR (+7 p.p.) y, equitativamente en las participaciones del Gobierno y BCCR (+3 p.p. en cada uno).

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 48% del total del portafolio, seguido de los títulos de propiedad (tp) con un 24% y las recompras con un 21% (recompras cruzadas rondan entre el 85% y 90%). Respecto al semestre anterior, las participaciones de los tp se incrementan en 16 p.p.



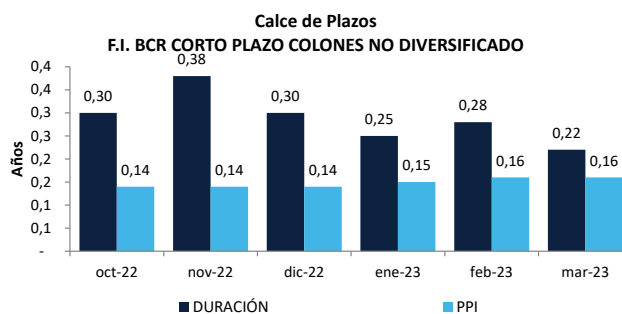
En promedio, al semestre con cierre en marzo de 2023, los plazos de inversión de la cartera se componen de un 36% del portafolio en el plazo de 91 a 180 días, seguido de 25% en el rango de 2 a 30 días y un 17% en el plazo de 181 a 360 días, los anteriores como los tramos más representativos. De forma semestral, se destaca el crecimiento en los plazos de inversión comprendido entre los 91 y 360 días (+21 p.p.).

Asociado con el punto anterior, a marzo de 2023, se presenta una duración de Macaulay promedio de 0,29 años, la cual se incrementa respecto a la registrada en el semestre anterior (0,23 años). Asimismo, la duración promedio del

Fondo se muestra levemente superior a la duración promedio del mercado (0,26 años).

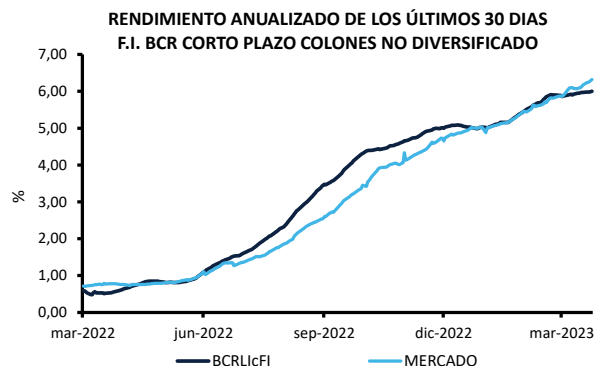
Paralelamente, la duración modificada, índice que expresa la sensibilidad que posee una cartera frente a cambios de tasas del mercado, se ubica en promedio en 0,28%, lo que indica que la exposición al riesgo de tasas de interés es mayor al riesgo expuesto por la industria (0,25%).

Por último, el Fondo registra un PPI (plazo de permanencia del inversionista) promedio de 0,15 años, indicador que al compararse con la duración del portafolio (0,29 años) refleja un descalce negativo de aproximadamente 51 días, el cual no se considera significativo, dado el porcentaje de liquidez que posee el Fondo.



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento del Fondo ha mostrado una tendencia creciente en el último semestre, asociado al alza de las tasas de interés. A marzo de 2023, el Fondo registra un rendimiento promedio de 5,21%, porcentaje que se incrementa respecto al semestre anterior (1,96%) y se muestra superior al 5,03% de la industria.

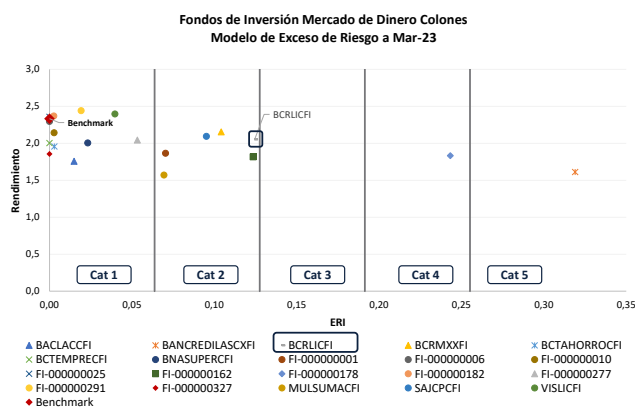


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.²

F.I. BCR CORTO PLAZO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a	Mar-22 a	Set-22 a	Mercado Set-22
	Mar-22	Set-22	Mar-23	a Mar-23
PROMEDIO	0,43	1,96	5,21	5,03
DESVSTD	0,11	1,14	0,53	0,78
RAR	3,83	1,71	9,89	6,43
COEFVAR	0,26	0,58	0,10	0,16
MAXIMO	0,63	4,31	6,11	6,38
MINIMO	0,24	0,62	4,31	3,42
BETA	1,45	1,41	0,66	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 marzo de 2023, el Fondo BCR Corto Plazo Colones ND se sitúa en la segunda categoría y aumenta en dos posiciones respecto al semestre anterior. De esta forma, la posición actual del 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 0,12.



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,

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

desde el momento en el que el cliente realiza su inversión, acumula rendimientos hasta el momento de su liquidación.

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
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +3 días
Monto mínimo de inversión inicial	CRC5.000,00

5.2.1 Activos e inversionistas

Al cierre de marzo de 2023, el Fondo administra activos por un monto de CRC24.885,07 millones, cifra que se reduce un 56% anual y un 29% semestral. Dichas variaciones asociadas con la salida de ciertos inversionistas institucionales del Fondo, dado el ajuste de tasas en moneda local que se ha presentado en los últimos periodos.

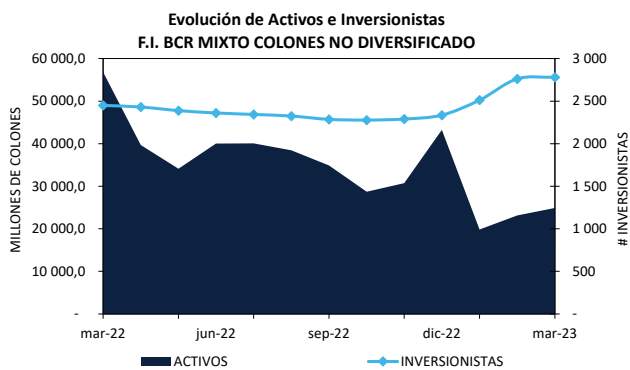
Según el volumen de activo administrado, el Fondo exhibe una participación de mercado de 3,21%, por lo cual se ubica en la novena posición del *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones (22 en total), y cae 1 posición respecto al semestre anterior.

Por su parte, el Fondo contabiliza un total de 2.780 inversionistas, número que se incrementa en 495 participantes de forma semestral. De acuerdo con el *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones según número de inversionistas, el Fondo se mantiene en la quinta posición, aunado con una participación de mercado de 2,31%.

Respecto a la concentración por inversionista, el mayor inversor aporta el 12% de los activos del Fondo, los primeros 5 participantes constituyen el 29% y los 20 principales inversionistas el 64% de los activos del Fondo, proporciones que reflejan una alta concentración.

Al analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, es posible obtener como resultado un índice de Herfindahl (H) de 389,15 puntos, lo cual expresa una baja concentración para el segmento anteriormente indicado.

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



En promedio, para el semestre finalizado en marzo de 2023, los activos administrados concentran el 51% en la partida de caja y bancos, y 48% recae sobre las inversiones en valores negociables. Cabe mencionar que, dicha composición es similar a la que se presentó a setiembre de 2022.

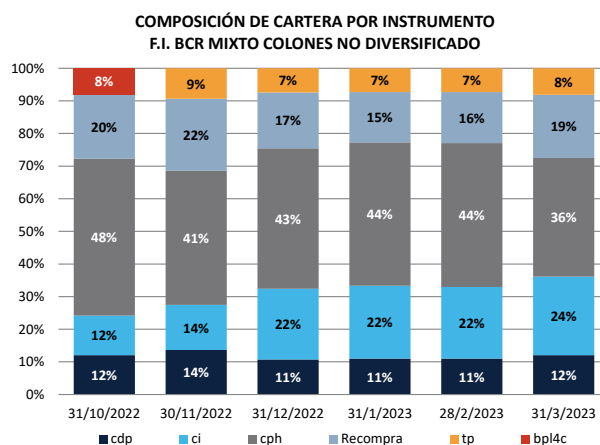
Ante la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, resulta esencial una eficiente administración de la liquidez, con el objetivo de gestionar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

5.2.2 Cartera administrada

Al semestre en análisis, el Fondo invierte, en promedio, un 61% del portafolio en el sector privado y el restante 39% en el sector público, composición que varía respecto al semestre anterior (54% en el sector público y 46% en el privado).

Respecto a la conformación por emisor, la cartera del Fondo se constituye, en promedio, por títulos emitidos de Mutual Alajuela (MADAP) con 24%, seguido de Financiera Monge S.A. (FMONG) y MUCAP con 19% cada uno, y los títulos de BAC San José S.A. con un aporte del 17%, los anteriores como los de mayor relevancia. Al compararse con el semestre anterior, se destaca que ya no se encuentran participaciones en el Banco Popular Desarrollo Comunal (a setiembre de 2022 representaba el 26%) y el incremento en las inversiones en FMONG (+17 p.p.).

Según la distribución de la cartera por instrumento, el Fondo registra una concentración sobre los certificados de participación hipotecaria (cph) con un 43% del total, seguido de 18% en certificados de inversión (ci), un 18% en recompras (recompras cruzadas rondan entre el 85% y 90%) y 12% en certificados de depósito a plazo (cdp), como los de mayor importancia.

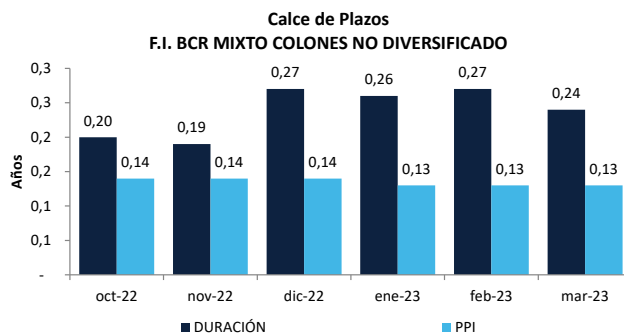


En cuanto a la estructura de la cartera según plazos de inversión, en promedio al semestre con cierre a marzo de 2023, el 39% del portafolio se concentra en el tracto de 91 a 180 días, seguido de 23% en el plazo de 2 a 30 días, un 16% en el periodo de 31 a 45 días y un 12% de 61 a 90 días, como los de mayor representatividad.

De conformidad con lo señalado, la duración promedio del portafolio se registra en 0,24 años para el semestre en análisis, inferior a la duración reportada por el mercado (0,26 años).

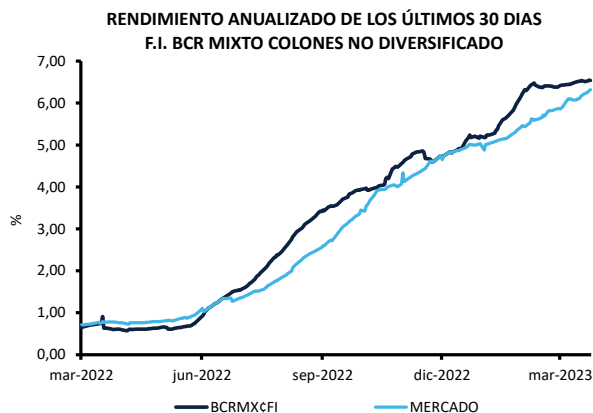
Por su parte, la duración modificada, mecanismo que permite medir la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, se registra en 0,23%, porcentaje que se mantiene similar de manera semestral (0,22%). Asimismo, este coeficiente se ubica por debajo de la media del mercado (0,25%) 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 0,14 años, el cual, al compararse con la duración promedio del Fondo a marzo de 2023, se genera una brecha negativa de aproximadamente 38 días, la cual no se considera significativa.



5.2.3 Riesgo- Rendimiento

Al cierre del semestre bajo análisis, el rendimiento del Fondo se registra en 5,39%, el cual se incrementa respecto al semestre anterior (1,88%) y se sitúa por encima del rendimiento promedio del mercado (5,03%). En términos generales, el rendimiento del Fondo ha mostrado una tendencia creciente en el último semestre, asociado al aumento de las tasas de interés lo que genera un mejor desempeño.



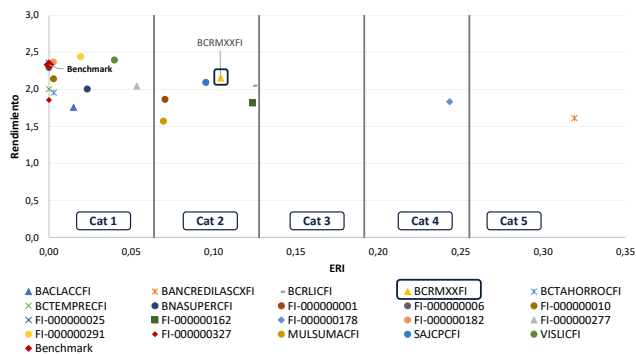
La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. BCR Mixto Colones No Diversificado				
Indicador	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	0,57	1,88	5,39	5,03
DESVSTD	0,09	1,17	0,88	0,78
RAR	6,27	1,60	6,10	6,43
COEFVAR	0,16	0,62	0,16	0,16
MAXIMO	0,91	3,94	6,58	6,38
MINIMO	0,35	0,57	3,92	3,42
BETA	0,73	1,43	1,09	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 análisis, el Fondo BCR Mixto Colones ND se coloca en la segunda categoría y baja una categoría respecto al semestre anterior. La casilla actual revela que el Fondo presenta un exceso de riesgo similar y poco alejado al benchmark óptimo, con niveles levemente inferiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,10.

Fondos de Inversión Mercado de Dinero Colones
Modelo de Exceso de Riesgo a Mar-23



5.3. F.I. BCR Liquidez Dólares No Diversificado

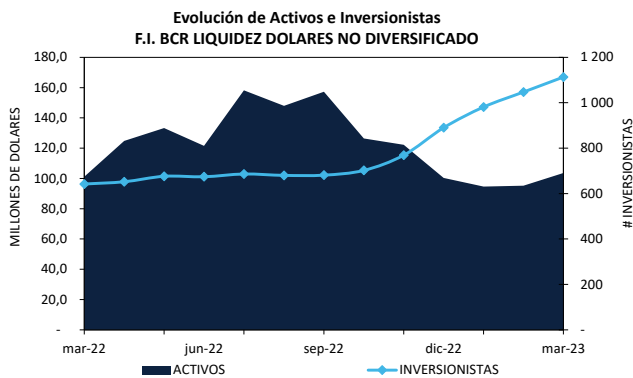
Calificación de riesgo: scr AA+ 3 (CR) Perspectiva Estable

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
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

A la fecha en análisis, los activos del Fondo totalizan la suma de USD103,60 millones, cifra que registra un incremento de 2% anual y disminuye 34% semestral, reducción semestral obedece a la salida de inversionistas institucionales. Este monto de activos administrados ubica al Fondo en el sexto puesto de los 22 que componen el mercado de fondos de liquidez en dólares, asociado a una participación de mercado del 7,11%.



De igual forma, al cierre del semestre en análisis, el Fondo presenta un total de 1.113 inversionistas, cantidad que aumenta en 471 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 3,28%, lo que le permite ubicarse en la posición 9.

Respecto a la concentración de los activos por inversionista, al corte de análisis, los 20 mayores inversores constituyen el 80% de los activos administrados, lo cual se considera muy alto. De forma desagregada, el principal inversor posee el 36% de los activos, mientras que los primeros 5 participantes centralizan el 59%.

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 1.506,72 puntos, lo cual confirma una moderada concentración.

Por su parte, los activos se componen en promedio, de un 55% por el rubro de caja y bancos y de 44% en las inversiones en instrumentos financieros. Dichos porcentajes varían respecto al semestre anterior, tras aumentar en 12 p.p. el aporte de inversiones y disminuir en la misma proporción la representatividad de la partida de caja y bancos.

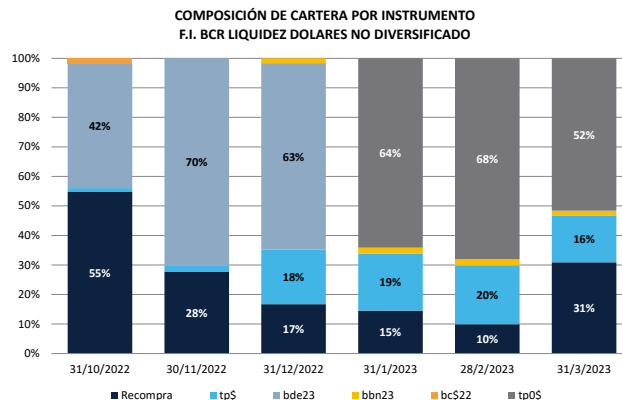
Ante la alta concentración por inversionista que posee el Fondo, resulta esencial una eficiente administración de la liquidez, con el objetivo de gestionar cualquier impacto negativo que afecte la operativa y obligaciones del Fondo.

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 mayoritariamente en títulos

del Gobierno de Costa Rica con un 98% y en el Banco Nacional de Costa Rica (BCNR).

Asimismo, el Fondo invierte en promedio semestral un 31% en títulos de propiedad cero cupón en dólares (tp0\$), seguido de 29% en bonos soberanos del Gobierno (bde23), un 26% en recompras (recompras cruzadas rondan entre el 85% y 90%) y un 13% en títulos de propiedad en dólares (tp\$). De contrastarse con el semestre anterior, se destaca la reducción de 48 p.p., la cual se distribuye en los tp0\$ y en bonos soberanos.

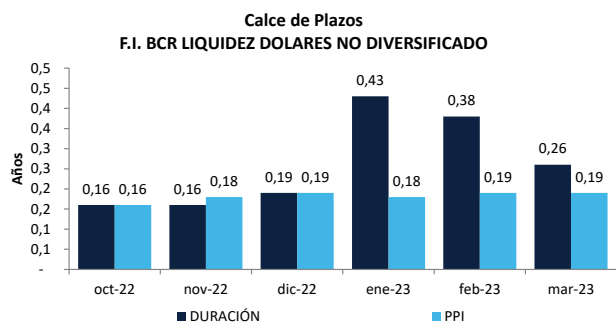


En torno al plazo de las inversiones, en promedio para el período bajo estudio, el 35% se invierte en el tracto de 91 a 180 días, un 29% en el tracto de 2 a 30 días y el 14% en el plazo de 46 a 60 días, como los plazos más representativos. De compararse con el semestre anterior, se destaca la reducción de 30 p.p. en el plazo de 2 a 30 días y el aumento de 24 p.p. en el tracto de 91 a 180 días.

Por su parte, a marzo de 2023, la duración promedio semestral del portafolio se registra en 0,26 años, la cual se mantiene respecto al semestre anterior y es superior a la duración promedio que exhibe el mercado (0,22 años).

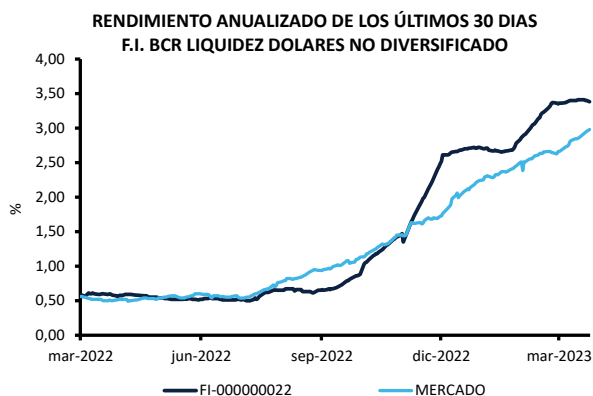
En cuanto a la duración modificada, indicador que denota la sensibilidad de la cartera ante variaciones en las tasas de interés del Fondo, expresa un índice promedio de 0,26%, porcentaje que se ubica por encima del promedio registrado por el mercado (0,22%), lo que permite interpretar que el Fondo posee 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 (0,18 años) es posible apreciar una brecha negativa de aproximadamente 30 días, la cual no se considera significativa.



5.3.3 Riesgo-Rendimiento

Al semestre finalizado a marzo de 2023, el rendimiento del Fondo expresa en promedio 2,50%, el cual se incrementa respecto al que se registró al semestre anterior (0,60%) y es superior al que rendimiento promedio del mercado. Debido a las favorables condiciones del mercado en este periodo (crecimiento de las tasas de interés).

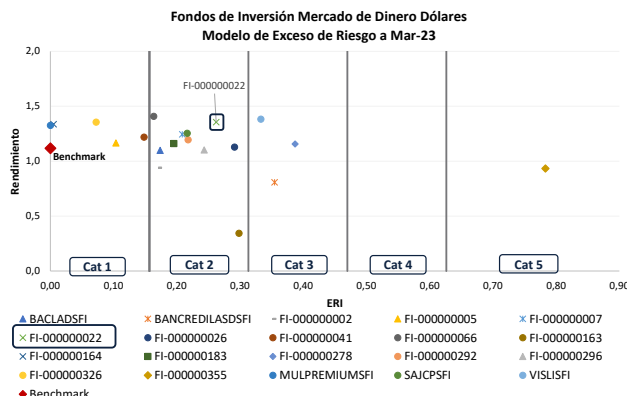


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. BCR LIQUIDEZ DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a	Mar-22 a	Set-22 a	Mercado Set-22
	Mar-22	Set-22	Mar-23	a Mar-23
PROMEDIO	0,76	0,60	2,50	2,12
DESVSTD	0,30	0,09	0,76	0,56
RAR	2,52	6,53	3,27	3,80
COEFVAR	0,40	0,15	0,31	0,26
MAXIMO	1,46	0,88	3,41	3,01
MINIMO	0,40	0,50	0,88	1,13
BETA	1,94	0,42	1,32	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 ubica en la segunda categoría (segunda casilla a setiembre de 2022). La categoría actual del Fondo expresa un exceso de riesgo similar y poco alejado del benchmark óptimo, con niveles superiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,26.



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
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo de reembolso	t +3 días
Monto mínimo de inversión inicial	USD10,00

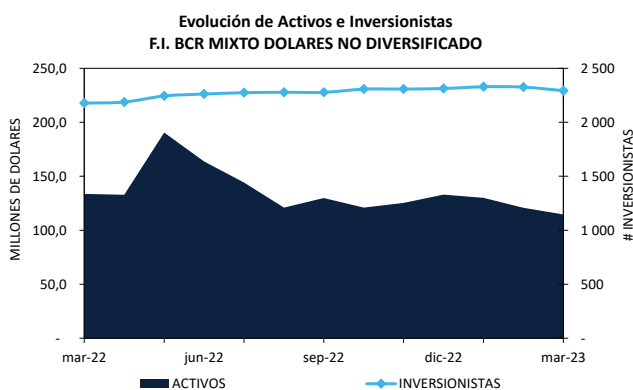
5.4.1 Activos e inversionistas

A marzo de 2023, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD114,70 millones, el cual presenta un decrecimiento de 14% anual y un 11% semestral. De acuerdo con el volumen de activo administrado, el Fondo registra una participación de mercado de 7,87%, porcentaje que lo ubica en la cuarta posición de los 22 fondos que conforman el mercado de fondos de liquidez en dólares.

Asimismo, el Fondo presenta un total de 2.293 inversionistas y aumenta en 115 participantes de forma anual. De acuerdo con el *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares según cantidad de inversores, el Fondo se mantiene en la tercera posición y una participación de mercado del 6,75%.

Respecto a la concentración por inversionista, el mayor participante del Fondo posee el 16% de los activos, los 5 mayores significan un 29% y los aportes que en conjunto realizaron los 20 principales inversionistas alcanzaron el 46% de los activos contabilizados a marzo de 2023, porcentajes que se consideran moderados.

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 317,84, el cual se encuentra por debajo de los 1000 puntos.



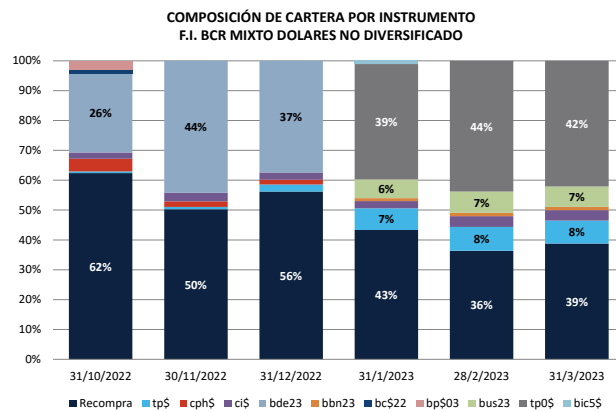
En cuanto a la composición de los activos, la encabeza la partida de caja y bancos con una participación promedio del 51%, seguido de las inversiones en instrumentos financieros con el 49% restante. Respecto al semestre anterior, la partida de caja y bancos disminuye 17 p.p., destinado a las inversiones.

5.4.2 Cartera administrada

Al cierre del periodo bajo análisis, el Fondo posee colocado, en promedio, cerca del 96% 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 84% corresponde a títulos emitidos por el Gobierno de Costa Rica y un 7% en títulos del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE), estos como los más representativos. Dicha composición varía respecto al semestre anterior, luego del incremento que presenta en las participaciones en el Gobierno (+29 p.p.).

Por su parte, referente a la conformación del portafolio según instrumento, el Fondo invierte en promedio un 48% en recompras (recompras cruzadas rondan entre el 85% y 90%), seguido de un 21% en los títulos de propiedad cero cupón en dólares (tp0\$) y un 18% en bonos soberanos del Gobierno (bde23), los anteriores como los de mayor relevancia. Con relación a setiembre de 2022, se destaca el registro en los tp0\$ y la baja en los certificados de participación hipotecaria en dólares (-15 p.p.).

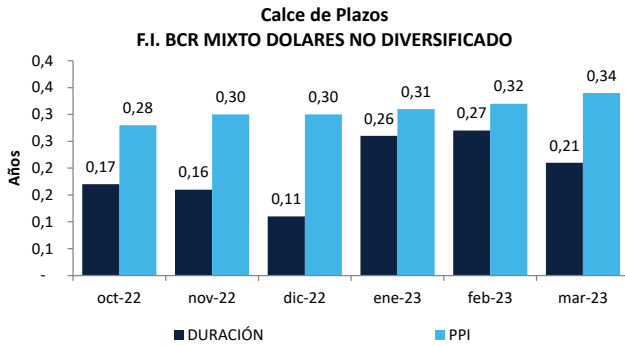


Durante el semestre bajo estudio, la cartera por plazo se concentra en el tramo menor a 30 días con un peso relativo de 43%, seguido del plazo de 91 a 180 días con un 27% y de 46 a 60 días con 12%, estos como los períodos más representativos. Cabe mencionar que dicha composición se mantiene similar respecto al semestre anterior.

Al semestre con cierre a marzo de 2023, la duración promedio del portafolio es de 0,20 años, la cual se reduce de forma semestral (0,31 años); además, por debajo del promedio del mercado (0,22 años).

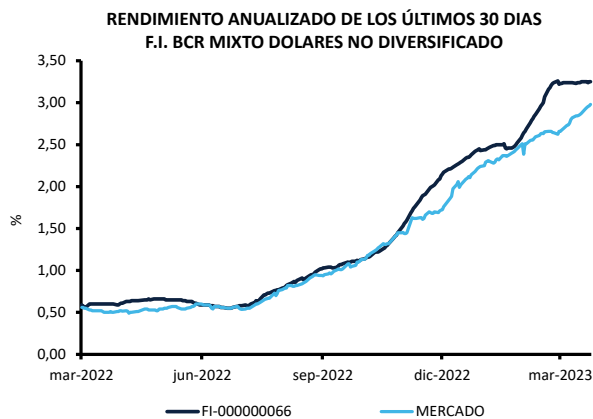
En el caso de la duración modificada del Fondo, indicador que permite sensibilizar el precio de un determinado portafolio de títulos ante cambios en la tasa de interés del mercado, exhibe un índice promedio de 0,20% para el semestre en análisis, y es inferior a la duración modificada del mercado (0,22%). Por tanto, dicha superioridad expresa una menor 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 (0,31 años), se aprecia una brecha positiva de aproximadamente 41 días.



5.4.3 Riesgo-Rendimiento

Al cierre de marzo de 2023, el Fondo registra un rendimiento promedio de 2,35%, el cual aumenta respecto al promedio del semestre anterior (0,75%); además, se sitúa por encima del rendimiento medio de 2,12% que exhibe la industria. Este rendimiento está relacionado a las condiciones del mercado.

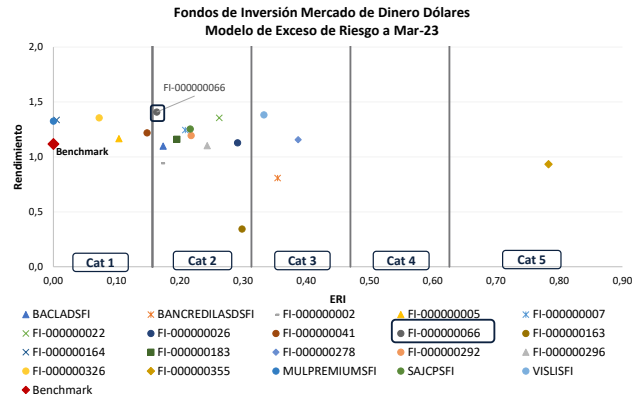


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. BCR MIXTO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a	Mar-22 a	Set-22 a	Mercado Set-22
	Mar-22	Set-22	Mar-23	a Mar-23
PROMEDIO	0,88	0,75	2,35	2,12
DESVSTD	0,40	0,19	0,68	0,56
RAR	2,22	4,03	3,46	3,80
COEFVAR	0,45	0,25	0,29	0,26
MAXIMO	1,79	1,13	3,28	3,01
MINIMO	0,55	0,55	1,13	1,13
BETA	2,60	0,94	1,19	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, al cierre de marzo de 2023, el Fondo BCR Mixto Dólares ND se coloca en la segunda categoría (tercera al semestre anterior), lo que denota un exceso de riesgo similar y poco alejado al benchmark óptimo, con niveles superiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,16.



5.5. Fondo Inversión BCR Portafolio Colones No Diversificado

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

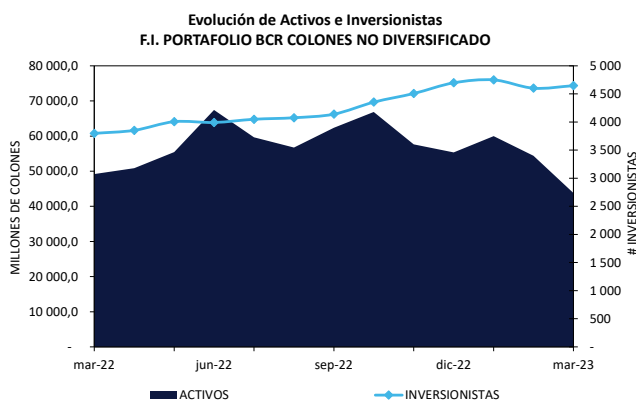
El Fondo de Inversión Portafolio BCR Colones No Diversificado, está dirigido a inversionistas físicos o institucionales, corporaciones, empresas y demás, que deseen realizar inversiones que tengan el respaldo en productos de captación del Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Popular, principalmente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

Al cierre de marzo de 2023, el Fondo administra activos por la suma de CRC43.781,26 millones, el cual se reduce un 10% anual y un 30% semestral. Según el volumen de activo administrado, el Fondo presenta una participación de mercado de 5,66%, el cual lo ubica en la séptima posición de los 22 fondos que conforman el mercado de fondos de liquidez en colones.

Por su parte, el Fondo registra un total de 4.647 inversionistas al corte bajo análisis, lo que refleja un incremento de 849 participantes de forma anual. Este 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 3,87%.



Aunado a lo anterior, a marzo de 2023, el inversionista de mayor representatividad constituye el 13% de los activos totales, los primeros 5 inversores poseen un peso relativo del 32%, y los 20 mayores inversionistas significan el 54% del activo total. Dicha concentración sobre los 20 mayores participantes disminuye respecto al semestre anterior (68%), sin embargo, se sigue considera alta.

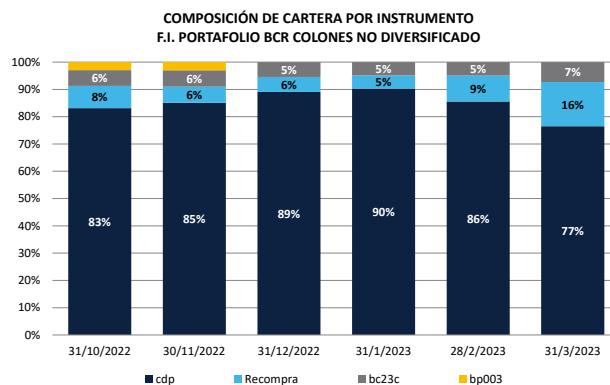
Por su parte, tras evaluar la concentración exclusivamente para el círculo de los 20 principales inversionistas del Fondo, análisis ejecutado a través del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 296,97 puntos, lo cual refleja una concentración baja para dicho segmento.

Con respecto a la composición de los activos, en promedio para el periodo bajo estudio, la partida de inversiones en instrumentos financieros representa el 63% de los activos totales, mientras que caja y bancos representa el 36%. Cabe mencionar que, de manera semestral se incrementan las inversiones en 21 p.p., misma proporción que disminuye en caja y bancos.

5.5.2 Cartera administrada

A marzo de 2023, la cartera del Fondo se coloca en el sector público. Desde el 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.

En promedio, para el semestre finalizado en marzo de 2023, registra un 71% en títulos del Banco Popular, seguido de un 15% en el Banco de Costa Rica y el restante 14% en títulos del Banco Nacional de Costa Rica. En cuanto a la distribución de la cartera según instrumento de inversión, registra un 85% en certificados de depósito a plazo (cdp) y un 8% en recompras.

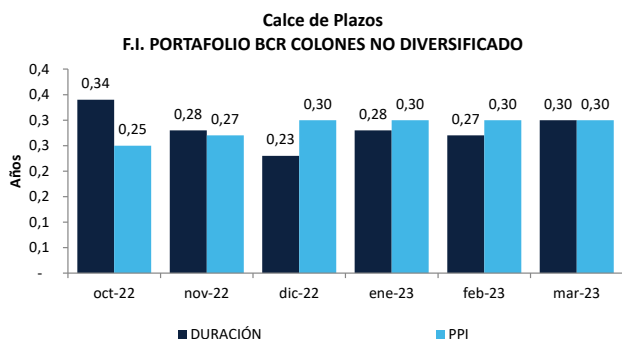


En lo correspondiente a la cartera por plazo de inversión, se aprecia que en promedio un 44% del portafolio se mantiene en títulos con plazos de 91 a 180 días, seguido de un 17% en las inversiones sostenidas en el tracto de 2 a 30 días, un 16% en el rango de 61 a 90 días y un 13% en el plazo de 46 a 60 días, como los más representativos.

Dado lo anterior, la duración promedio del portafolio se registra en 0,28 años, la cual aumenta levemente respecto al semestre anterior (0,27 años) y se muestra similar a la duración promedio del mercado (0,26 años).

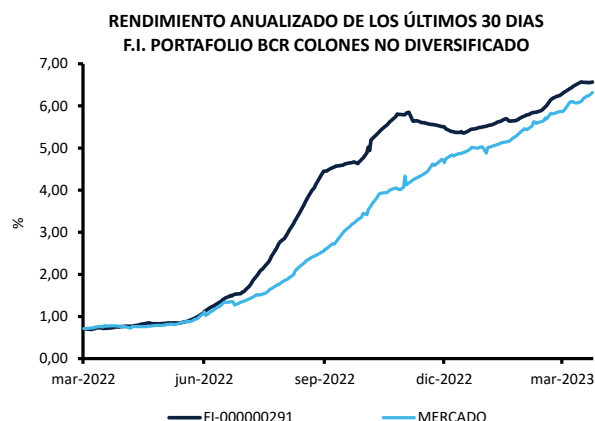
Por su parte, al periodo en análisis, la duración modificada registra un índice promedio de 0,28% y se ubica por encima de lo expresado por el mercado (0,25%), lo cual indica que, expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

Respecto al análisis efectuado entre el plazo de permanencia del inversionista (0,29 años) y la duración promedio del portafolio permite apreciar una brecha positiva de 1 día aproximadamente.



5.5.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento del Fondo ha mostrado una tendencia creciente en el último semestre, asociado al comportamiento favorable de las tasas de interés. En detalle, al cierre del semestre bajo análisis, se registra un rendimiento promedio de 5,77%, el cual se incrementa respecto al registrado el semestre anterior (2,26%); además, es superior al rendimiento promedio generado por la industria (5,03%).



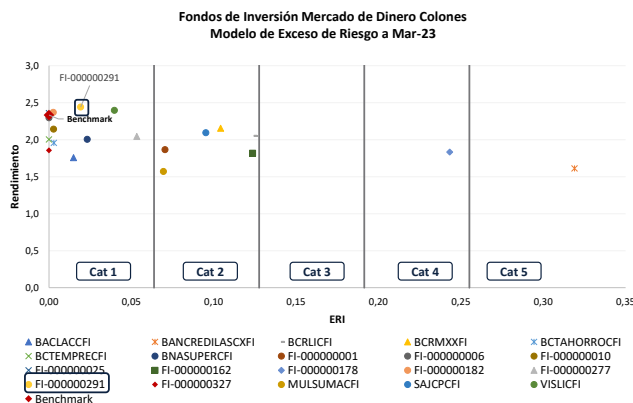
La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

F.I. PORTAFOLIO BCR COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a	Mar-22 a	Set-22 a	Mercado Set-22
	Mar-22	Set-22	Mar-23	a Mar-23
PROMEDIO	0,72	2,26	5,77	5,03
DESVSTD	0,05	1,46	0,42	0,78
RAR	14,13	1,55	13,72	6,43
COEFVAR	0,07	0,65	0,07	0,16
MAXIMO	0,81	4,76	6,64	6,38
MINIMO	0,59	0,76	4,76	3,42
BETA	0,11	1,78	0,44	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, al cierre de marzo de 2023, el Fondo Portafolio BCR Colones ND se ubica en la primera categoría (tercera casilla a setiembre de 2022), lo cual indica que el Fondo posee un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo, con niveles superiores en cuanto a rendimiento y un exceso de riesgo de 0,02.



5.6. Fondo Inversión BCR Portafolio Dólares No Diversificado

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

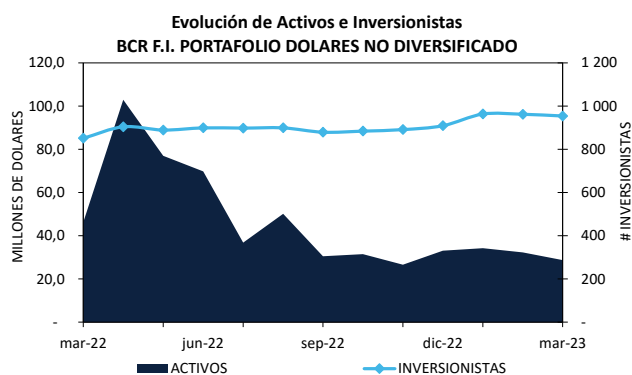
El Fondo de Inversión Portafolio BCR Dólares No Diversificado, está dirigido a inversionistas físicos o institucionales, corporaciones, empresas y demás, que deseen realizar inversiones que tengan el respaldo en productos de captación del Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Popular, principalmente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

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
Moneda de redención	Dólares
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

A marzo de 2023, el Fondo administra activos por USD28,67 millones, cifra que registra una disminución de 38% anual y 6% semestral. De acuerdo con el monto de activos administrados, el Fondo exhibe una participación de mercado de 1,97%, lo que le permite ubicarse en el puesto 15 de los 22 fondos de liquidez en dólares que conforman el mercado.

Por su parte, al corte de análisis, el Fondo registra un total de 954 inversionistas, lo que denota un aumento interanual de 103 participantes. Como consecuencia de lo anterior, el Fondo se sitúa en la posición 11 del *ranking* por cantidad de inversores de fondos de mercado de dinero en dólares, asociado a una participación de mercado del 2,81%.



En cuanto a la concentración por inversionista, a marzo de 2023, el participante más significativo representa cerca del 29% sobre el total de activos administrados, los primeros 5 inversores constituyen el 47% y los 20 principales inversionistas aportan el 67% sobre el total, lo cual se considera una alta concentración.

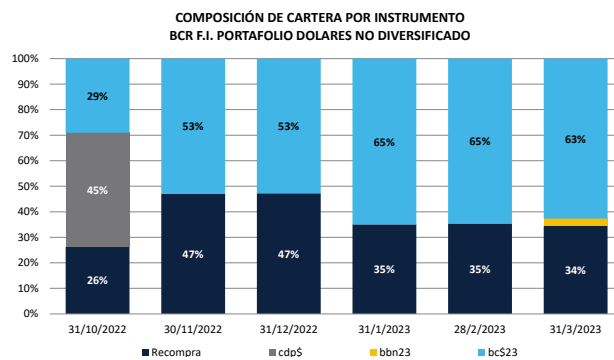
Al analizar la concentración exclusivamente dentro de los 20 principales inversionistas, evaluación efectuada a través del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 950,06 puntos, que expresa una concentración baja para el mencionado círculo de participantes.

Relacionado con la composición de los activos, al corte de análisis, los activos del Fondo se componen en un 77% por la partida de caja y bancos, mientras que el 23% restante se encuentra en las inversiones en instrumentos financieros. Respecto al semestre anterior, dicha composición se mantiene similar.

5.6.2 Cartera administrada

Para el semestre en análisis, el Fondo mantiene su cartera en el sector público. 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 92% en títulos del Banco de Costa Rica y un 7% en participaciones del Banco Popular de Desarrollo Comunal (BPDC). Cabe mencionar que, con respecto al semestre anterior las inversiones en el BCR aumentaron en 70 p.p., misma proporción que se reduce del BPDC.

Respecto a la composición del portafolio según instrumento de inversión, el Fondo centraliza en promedio, un 55% en bonos del Banco de Costa Rica 2023 (bc\$23), seguido de un 38% en recompras (recompras cruzadas equivalen entre el 85% y 90%) y el restante 7% en certificados de depósitos a plazo en dólares (cdp\$). Respecto al semestre anterior, los cdp\$ decrecieron significativa (70 p.p.).



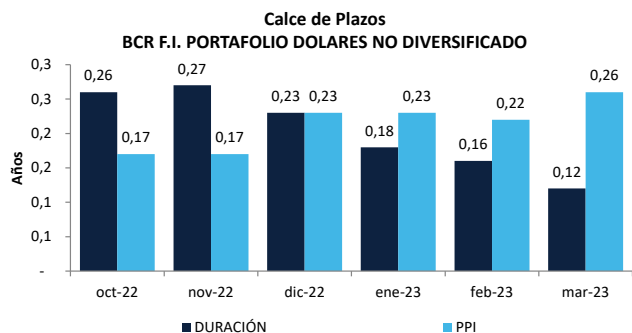
Por su parte, los plazos de inversión del portafolio se encuentran encabezados por el tracto de 91 a 180 días con una representatividad promedio del 28%, seguido de los plazos de 46 a 60 días y de 2 a 30 días con 21% cada uno y de 31 a 45 días con un aporte del 13%, los anteriores como los períodos más representativos. De contrastarse con el semestre anterior, se aprecia el aumento en el plazo de 46 a 60 días (+21p.p.) y la menor inversión hacia el plazo de 91 a 180 días (-12 p.p.).

Asociado con el punto anterior, la duración Macaulay del Fondo al semestre bajo evaluación, es de 0,20 años en promedio, el cual registra una reducción respecto al semestre anterior (0,33 años) y se ubica por debajo del promedio mostrado por el mercado (0,22 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 semestral de 0,20% y se sitúa por debajo de la duración modificada del mercado (0,22%). Por

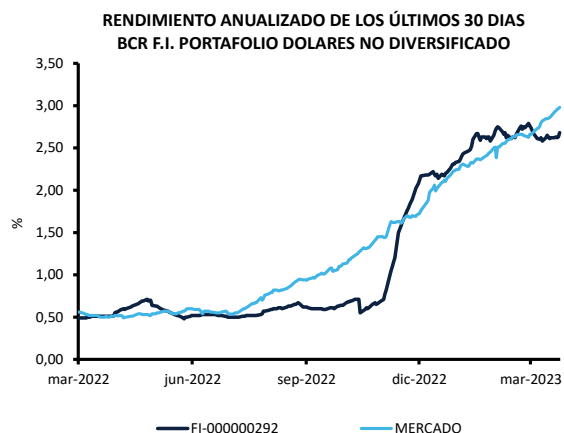
tanto, dicha posición expresa una menor exposición al riesgo de tasas de interés respecto a la industria.

Al comparar la duración promedio de la cartera con el plazo de permanencia del inversionista (0,21 años), se aprecia una brecha positiva de aproximadamente 3 días.



5.6.3 Riesgo- Rendimiento

El rendimiento del Fondo ha presentado una tendencia creciente en semestre bajo estudio. Específicamente, el rendimiento promedio del Fondo es de 2,03%, el cual se incrementa de forma semestral (0,58%) y es levemente inferior al rendimiento del promedio del mercado (2,12%).

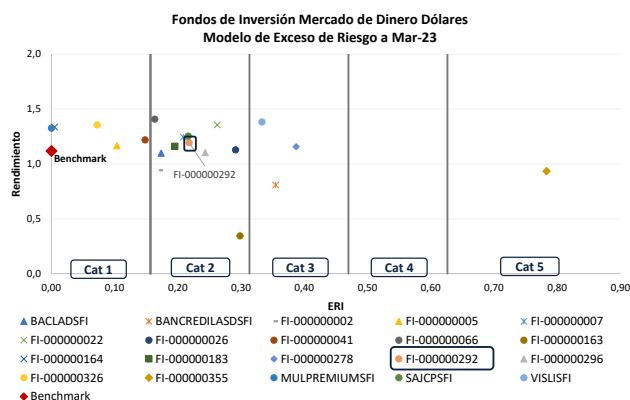


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

BCR F.I. PORTAFOLIO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	0,74	0,58	2,03	2,12
DESVSTD	0,22	0,06	0,78	0,56
RAR	3,42	9,95	2,60	3,80
COEFVAR	0,29	0,10	0,39	0,26
MAXIMO	1,27	0,71	2,79	3,01
MINIMO	0,46	0,48	0,55	1,13
BETA	0,97	0,12	1,29	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 marzo de 2023, el fondo Portafolio BCR Dólares ND se coloca en la segunda categoría (tercera casilla que el semestre anterior), y expresa un exceso de riesgo similar y poco alejado al benchmark óptimo, con niveles superiores en cuanto a rendimiento, asociado a un exceso de riesgo de 0,22.



5.7. Fondo Inversión BCR Mediano Plazo No Diversificado

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

Como se menciona en los hechos relevantes, el 22 de marzo de 2023, BCR SAFI comunica que este Fondo fue sometido a cambios en su prospecto, entre otras modificaciones están: el cambio del 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
Moneda de redención	Dólares
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
Comisión de Salida	Al redimirse antes de 365 días se aplicará una deducción. 1% sobre reembolso y días pendientes al vencimiento

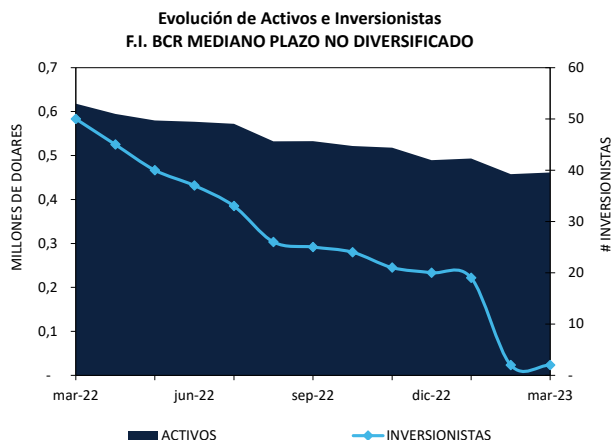
5.7.1 Activos e inversionistas

Al término de marzo de 2023, el Fondo de Inversión Mediano Plazo ND registra activos administrados por un monto de USD461,68 mil. De acuerdo con el ranking por activos, el Fondo se sitúa en la 12 posición de los 13 fondos de crecimiento abiertos en dólares que conforman la industria, con una participación de mercado de 0,45%.

Por su parte, al corte de análisis, el Fondo registra un total de 2 inversionistas. La SAFI se encuentra realizando campañas para promover y comercializar el Fondo. Cabe resaltar que, a la primera quincena de mayo de 2023, el Fondo cuenta con 12 inversores.

En torno a la concentración por inversionista, a marzo de 2023, el participante de mayor injerencia constituye el 99% del total de activos administrados.

Aunado a lo anterior, al analizar la concentración de los inversionistas, evaluación efectuada a través del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 9.796,51 puntos, lo que evidencia una concentración muy alta.



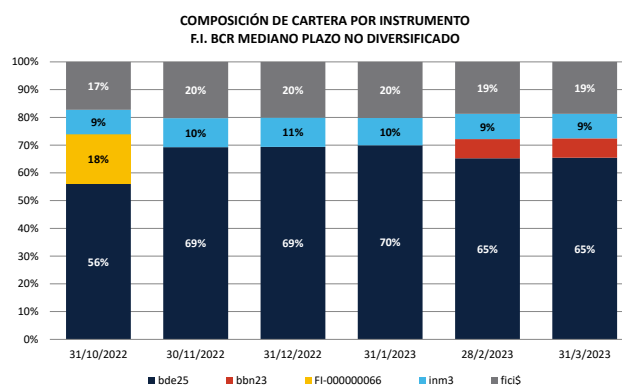
En promedio al semestre en análisis, los activos administrados se componen en un 89% por las inversiones

en instrumentos financieros y el 10% restante en la partida de caja y bancos.

5.7.2 Cartera administrada

Según lo establecido dentro del prospecto del Fondo, este puede invertir tanto en títulos del sector público como privado. En promedio, al semestre bajo estudio, invierte un 68% del portafolio de su cartera en el sector público y un 32% en el sector privado. Respecto a la estructura de la cartera por emisor, las inversiones del portafolio se dirigen en un 66% a títulos del Gobierno y un 32% hacia fondos de inversión administrados por BCR SAFI.

En cuanto a la conformación del portafolio por instrumento, en promedio para los seis meses terminados en marzo de 2023, el Fondo invierte en promedio, un 66% bonos soberanos del Gobierno (bde25), seguido de un 19% en BCR F.I. Progreso Inmobiliario y un 10% en BCR F.I. Inmobiliario Colones de Rentas Mixtas; los anteriores como los más destacados.



La composición de la cartera por plazos indica que, para el semestre finalizado en marzo de 2023, el portafolio posee invertido un 57% de 361 a 900 días y 32% a la vista.

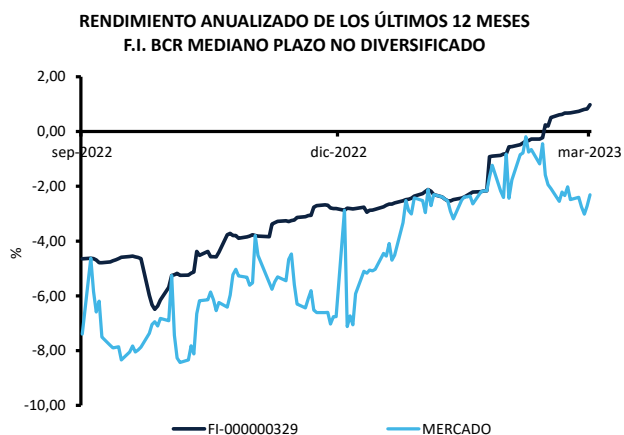
Por su parte, la duración promedio del portafolio para el semestre bajo estudio es de 4,48 años, la cual es superior al promedio que registra el mercado (1,28 año).

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 4,43%, superior al registrado por la industria (1,24%). Lo que indica que los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado.

Además, al analizar la duración del Fondo con respecto a su plazo promedio del inversionista (1 año), se observa una brecha negativa de aproximadamente 3,46 años.

5.7.3 Riesgo- Rendimiento

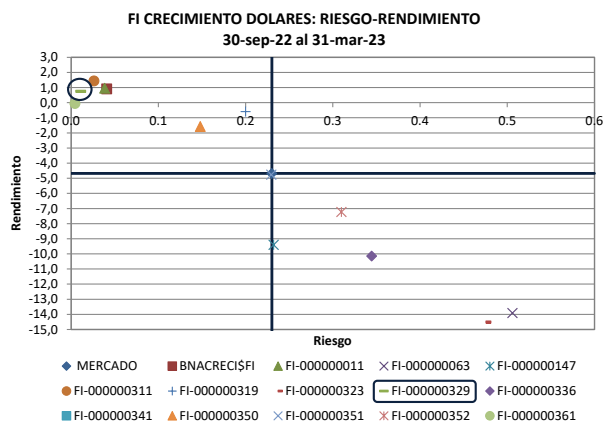
A marzo de 2023, el Fondo registra un rendimiento promedio semestral de -2,85%, el cual se posiciona por encima del promedio de la industria (-4,68%). Cabe mencionar que, únicamente se muestra el rendimiento de los últimos 6 meses, debido al cambio de objetivo que tuvo en el Fondo.



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

F.I. BCR MEDIANO PLAZO NO DIVERSIFICADO		
Indicador	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	-2,85	-4,68
DESVSTD	1,82	2,29
RAR	-1,57	-2,05
COEFVAR	-0,64	-0,49
MAXIMO	0,98	-0,19
MINIMO	-6,49	-8,43
BETA	0,66	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 primer cuadrante, al presentar un rendimiento superior al mostrado por el mercado, sumado a un menor 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.

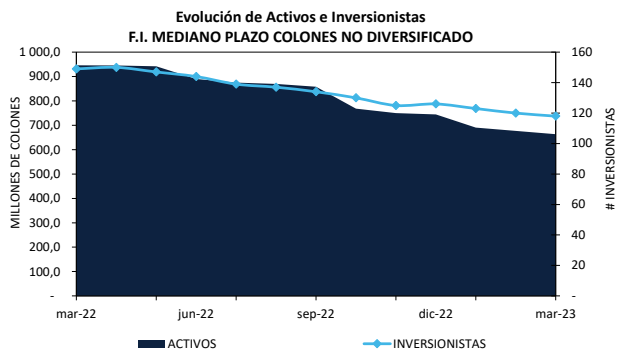
F.I. BCR Mediano Plazo Colones No Diversificado	
Características	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Ingreso
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones costarricenses
Moneda de redención	Colones costarricenses
Plazo de reembolso	t+3
Monto mínimo de inversión inicial	CRC50.000,00
Monto mínimo de aportes adicionales	CRC10.000,00
Comisión de Administración	Máximo 5% anual
Comisión de Salida	Al redimirse antes de 730 días se aplicará una deducción.
	Entre 0 y 365 días: 3% por días pendientes al vencimiento
	Entre 366 y 730 días: 2% por días pendientes al vencimiento

5.8.1 Activos e inversionistas

Al término de marzo de 2023, el Fondo administra activos por CRC663,28 millones, cifra que presenta una disminución del 30% anual y 23% semestral. Estas variaciones son debido a la decisión de algunos de sus clientes a retirar sus recursos (a pesar de que les implicó una comisión de salida anticipada). 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 28,79%.

Por su parte, el Fondo registra un total de 118 inversionistas al corte de análisis, 31 inversores menos respecto al mismo periodo del año anterior.



Con respecto a la concentración por inversionistas, a marzo de 2023, el mayor inversionista exhibe una contribución del 15% sobre los activos totales del Fondo; los primeros 5 concentran el 43%, y los 20 mayores inversionistas alcanzaron alrededor del 79%, la cual se considera alta.

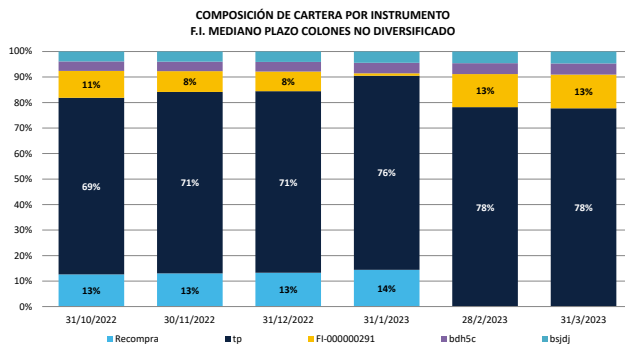
Por su parte, al analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, a través del cálculo del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 546,94 puntos al corte bajo estudio, lo cual refleja una concentración baja sobre el segmento de participantes.

En promedio para el semestre finalizado en marzo de 2023, los activos del Fondo se constituyen en un 98% por las inversiones en instrumentos financieros y un 2% se encuentra en la partida de intereses por cobrar.

5.8.2 Cartera administrada

El Fondo invierte, en promedio, un 83% del portafolio en el sector público y el 17% restante se canalizó a través de emisores privados. Además, la estructura 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 el Fondo de Inversión Portafolio BCR Colones ND, estos como los de mayor relevancia.

Respecto a la distribución de la cartera por instrumento, para el semestre en análisis, el portafolio del Fondo se compone en promedio, en un 74% por títulos de propiedad (tp), seguido de un 9% tanto en recompras como en títulos del Fondo de Inversión Portafolio BCR Colones ND, estos como los de mayor importancia.



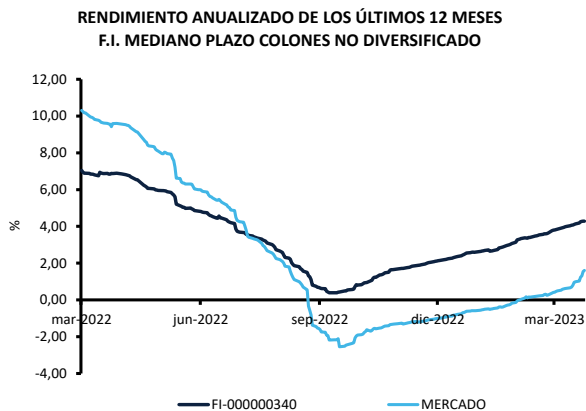
En torno a los plazos de inversión de la cartera, para el semestre bajo estudio, en promedio el 40% del portafolio se encuentra en el plazo de 181 a 360 días, seguido de un 21% en el plazo menor a 30 días y 20% en el tracto de 91 a 180 días, como los plazos de mayor representatividad.

Asimismo, el indicador de la duración de Macaulay se ubica aproximadamente en 6 años en promedio, para el semestre concluido en marzo de 2023, factor que lo coloca por encima de la duración promedio del mercado para el mismo período (4,5 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 (4,4%), lo que expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés.

5.8.3 Riesgo- Rendimiento

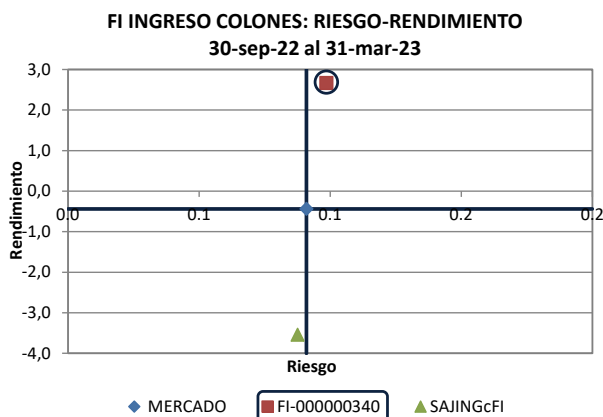
En el semestre con cierre a marzo de 2023, el rendimiento del Fondo muestra una tendencia creciente, superior al rendimiento promedio del mercado. Específicamente, el rendimiento del Fondo es de 2,66%, mientras que el del promedio del mercado es de -0,44%.



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	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	8,69	3,58	2,66	-0,44
DESVSTD	1,20	2,05	0,99	0,91
RAR	7,23	1,75	2,70	-0,48
COEFVAR	0,14	0,57	0,37	-2,08
MAXIMO	10,48	6,86	4,41	1,77
MINIMO	6,75	0,39	0,81	-1,91
BETA	0,85	0,54	1,06	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 tercer cuadrante, al presentar un rendimiento y riesgo superior al mercado.



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 SCR Costa Rica fue actualizada ante el ente regulador en julio de 2021. 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.”