

BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: nº 1362022

Fecha de ratificación: 07 de diciembre de 2022.

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

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano
Carolina Mora Faerron

Analista sénior
Analista sénior

nrodriguez@scriesgo.com
cmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos de inversión administrados por BCT 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. Líquido BCT C No Diversificado	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Líquidez BCT D No Diversificado	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Ahorro BCT No Diversificado	scr AA 2 (CR)	Estable	scr AA 2 (CR)	Estable
F.I. Ahorro BCT D No Diversificado	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. BCT Renta Fija Internacional No Diversificado	scr AA - 3 (CR)	Estable	scr AA - 3 (CR)	Estable
F.I. BCT Renta Variable USA No Diversificado	scr AA - 4 (CR)	Estable	scr AA - 4 (CR)	Estable

* La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

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

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.

En relación con el riesgo de mercado:

Categoría 2: 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. 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.

Categoría 4: muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una gran variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy 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.

2. FUNDAMENTOS

- BCT SAFI pertenece a un grupo financiero de trayectoria y experiencia en la administración de fondos de inversión.
- La SAFI dispone de políticas y procesos para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo apropiada para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros definidos para cada fondo administrado.
- Los fondos cuentan con portafolios que invierten en emisores calificados con grado de inversión.
- Para el período en análisis, los fondos poseen una posición líquida holgada, lo que mitiga la alta concentración por inversionista, así como las duraciones de su cartera activa.
- Los fondos poseen en promedio un mayor riesgo de tasa, debido a que el indicador de duración modificada se ubica por encima de lo que registra la industria.
- La Administración debe reducir los niveles de concentración por inversionista, dado que la

representatividad de los 20 principales inversores sobre la totalidad de saldos administrados por cada uno de los fondos es alta.

- La Calificadora percibe un escenario de mayor riesgo en aquellos fondos de inversión con altas concentraciones en títulos del Gobierno de Costa Rica, debido a la compleja situación fiscal y económica del país.
- El F.I. Renta Fija Internacional y el F.I. Renta Variable USA invierten en mercados internacionales, lo que aporta mayor liquidez y bursatilidad, asociado también a mayores volatilidades.
- Los fondos internacionales tienen como reto aumentar el número de inversionistas y el monto de activos netos, de modo que puedan cumplir con lo establecido por la regulación en el plazo requerido. Además de cumplir con los objetivos para los cuales fueron creados y se generen rendimientos y se satisfagan oportunamente las obligaciones con los inversionistas.

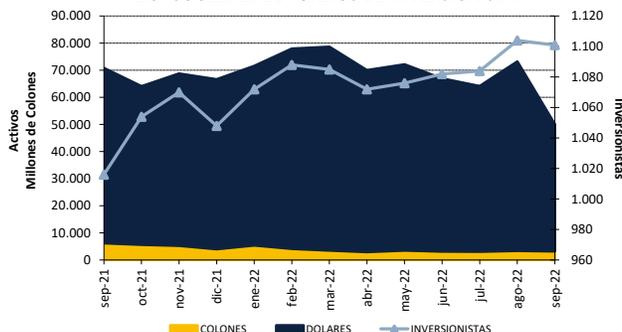
3. BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A

BCT SAFI S.A. fue constituida en octubre de 1996 y autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) en setiembre del mismo año. El 100% de su capital social es aportado por Corporación BCT, Sociedad Anónima.

A setiembre de 2022, BCT SAFI administraba activos por un monto de CRC50.036,81 millones, cifra que se redujo en 29,3% anual y en 36,3% semestral. Dentro del *ranking* de sociedades administradoras de fondos de inversión según nivel de activos, la SAFI se situó en la posición 11, con una participación de mercado de 1,26%.

En cuanto a la cantidad de inversionistas, la SAFI contabilizó un total de 1.101 a la fecha en análisis, cantidad que aumentó en 85 participantes de forma anual y en 16 con respecto al cierre de marzo del año en curso.

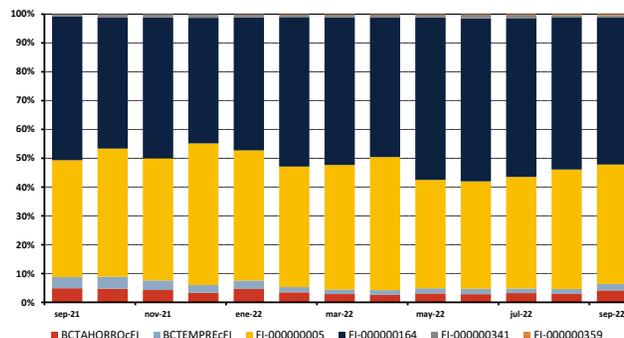
Evolución de Activos e Inversionistas
BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.



Actualmente, la SAFI mantiene inscritos ante la Sugeval un total de 6 fondos de inversión, de los cuales 4 corresponden a fondos de mercado de dinero y 2 pertenecen a la categoría de crecimiento. Al cierre del tercer trimestre de 2022, la segregación de activos según moneda fue de 94% en dólares y el restante 6% en colones, concentración que responde a que, del total de fondos de inversión, 4 son en dólares.

Específicamente, al cierre de setiembre de 2022, el F.I. Ahorro BCT en dólares ND (FI-000000164) es el fondo de mayor participación dentro del portafolio de inversiones con un 51%, seguido del F.I. Liquidez BCT en dólares ND (FI-000000005) con un aporte promedio del 41%, Ahorro BCT colones ND (BCTAHORROcFI) con un 4%, el F.I. Líquido BCT colones (BCTEMPRecFI) con un 2%, estos como los más representativos.

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

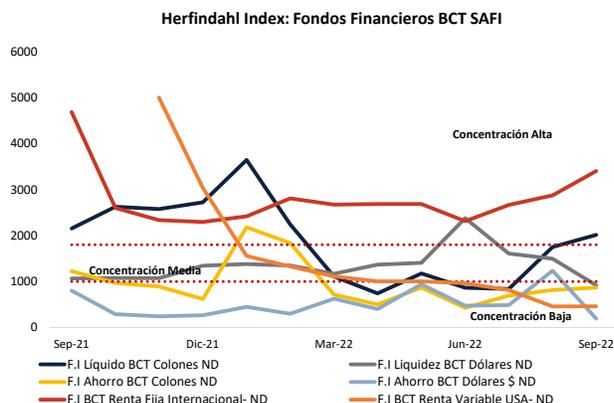


En términos de concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)¹, se aprecia una concentración entre alta y baja dentro del círculo de los 20 mayores participantes.

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 $H > 1.80$ millones)0 y hasta 10.000.

Durante el semestre en análisis, el Fondo que mostró una mayor concentración fue el F.I. BCT Renta Fija Internacional, al registrar 3.406 puntos al cierre de setiembre de 2022. Los restantes 5 fondos mostraron una concentración de media a baja, a lo largo del semestre en análisis.



3.1. Situación Financiera

Al cierre de setiembre de 2022, la SAFI contabilizaba activos por un total de CRC756,08 millones (USD1,19 millones), cifra que aumentó en 9% de forma anual y en 1% semestral. Ambas variaciones respondieron principalmente al incremento de las disponibilidades, movimiento que se vio aminorado ante la reducción en las inversiones en instrumentos financieros y en el activo intangible.

La estructura de los activos de la SAFI, a la fecha en análisis, estaba compuesta en un 51% por las disponibilidades, seguido de 35% por las inversiones en instrumentos financieros y la partida de inmuebles, mobiliario y equipo con un 10%, éstas como las más representativas. Ante el crecimiento en las disponibilidades durante el período en revisión, es que dicha partida aumenta su participación dentro de los activos totales.

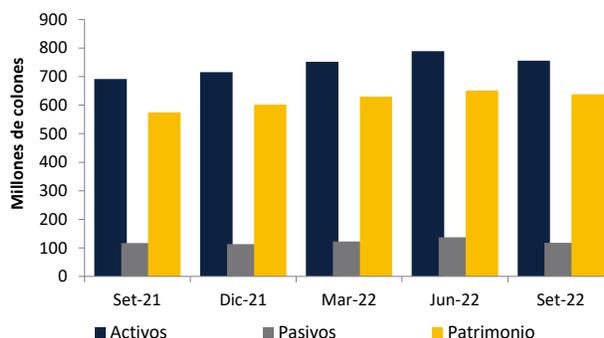
Los pasivos, por su parte, registraron un total de CRC117,73 millones (USD186,07 mil), monto que no varió significativamente de forma anual y se redujo en 4% de compararse con el semestre anterior. De forma anual, los pasivos no variaron considerablemente dado que el aumento en el impuesto por pagar se vio compensado por la reducción en obligaciones con entidades, en las provisiones y en el impuesto sobre la renta diferido. Por su parte, de forma semestral, la disminución obedeció al decrecimiento en el impuesto por pagar y en el impuesto sobre la renta diferido, movimiento que se vio aminorado por el crecimiento en las otras cuentas por pagar.

Para el período en estudio, los pasivos de la SAFI estaban conformados en un 72% por las obligaciones con entidades financieras, seguido de otras cuentas por pagar con un 17% y el impuesto por pagar con un 11%.

Con respecto al patrimonio, este sumó un monto de CRC638,36 millones (USD1,01 millones), cifra que aumentó en 11% de forma anual y en 1% semestral. Dichas variaciones asociadas a movimientos en la utilidad del período y en los resultados acumulados de ejercicios anteriores, en el caso específico de la variación anual.

El patrimonio estaba conformado en un 54% por los resultados acumulados de ejercicios anteriores, seguido de 31% por el capital social, 7% por la reserva legal y 7% por la utilidad del período, estas como las partidas más representativas.

BCT SAFI: Balance General



En cuanto al estado de resultados, al cierre del tercer trimestre de 2022, la SAFI registró un total de ingresos por CRC429,31 millones (USD678,52 mil), cifra que aumentó en 19% de forma anual, debido en mayor medida a que las comisiones por servicios crecieron en 20%.

Cabe destacar que, los ingresos se constituyen en un 95% por las comisiones de administración de fondos de inversión, seguido de un 4% por los ingresos en instrumentos financieros, estas como las partidas de mayor importancia.

Por su parte, la SAFI acumuló gastos por un total de CRC370,32 millones (USD585,28 mil) a setiembre de 2022, monto que crece en 16% anual. Esta variación respondió principalmente al incremento de la partida denominada gastos con partes relacionadas en un 111%, además del registro de pérdidas por diferencial cambiario al cierre del período en análisis. Por su parte, las partidas de gastos en

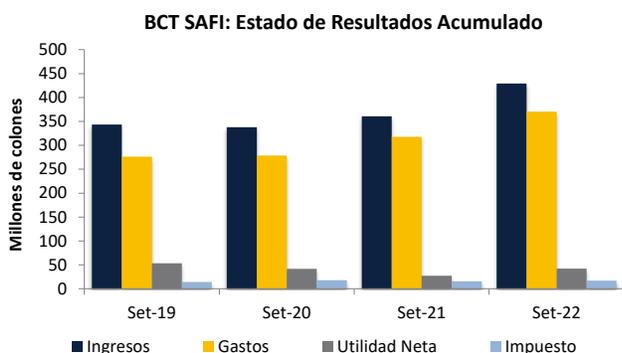
comisiones por servicios y gastos de personal decrecieron en 31% y 11% respectivamente de forma anual.

Según comenta la Administración, el comportamiento de los gastos con partes relacionadas, se debe a una decisión de igualar por precios de transferencias el porcentaje de comisión que se paga a BCT Valores por la colocación de participantes en los fondos de inversión. Con esto, la SAFI estandarizó la comisión a un rango similar al que se cancela a los agentes colocadores externos de la corporación, por lo tanto, no se realizan diferencias y se cumple con una política de precios de transferencia de forma correcta.

De acuerdo con la composición de los gastos, la partida de mayor participación es la de gastos con partes relacionadas con un 34%, seguido de los gastos de personal con un 32%, los gastos administrativos con un 17%, mientras que las comisiones por servicios representan un 10% sobre el total, estos como los rubros más relevantes.

Es importante señalar que, a la fecha bajo análisis, la SAFI registró un egreso por concepto de impuesto sobre la renta de CRC16,78 millones (USD26,52 mil), monto que aumentó en 8% anual.

Dados los movimientos anteriores, la SAFI registró una utilidad después de impuesto de CRC42,21 millones (USD66,73 mil), cifra que aumentó en 55% en comparación con el año anterior.



Con respecto a los indicadores de la SAFI, se puede apreciar una holgada posición líquida, la cual se representa a través de la razón circulante, dicho índice varía con respecto a cierres trimestrales previos, no obstante, mantiene una cobertura holgada.

Asimismo, dado el comportamiento de la utilidad neta, los indicadores relacionados con la rentabilidad del negocio presentan incrementos importantes de forma anual.

Indicadores Financieros	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Set-22
Activo Circ. / Pasivo Circ.	19,50	23,16	17,89	13,25	19,99
Pasivos Totales / Patrimonio	0,20	0,19	0,19	0,21	0,18
Gastos Totales / Ingr. Totales	88,14%	83,53%	76,49%	76,22%	86,26%
Margen neto	7,55%	10,90%	17,00%	16,96%	9,83%
Rendimiento / inversión	6,77%	9,96%	16,94%	28,91%	27,08%
Rentabilidad / patrimonio	6,55%	9,69%	17,18%	29,85%	27,68%

4. HECHOS RELEVANTES

El 19 de agosto de 2022, BCT SAFI comunica que a partir del 22 de agosto de 2022 se procede con la modificación de la comisión de administración del F.I. Ahorro BCT D No Diversificado de 0,70% a 0,80%.

El 24 de agosto de 2022, BCT SAFI comunica que a partir del 25 de agosto de 2022 se procede con la modificación de la comisión de administración del F.I. BCT Renta Fija Internacional No Diversificado de 0,50% a 0,10%.

El 29 de setiembre de 2022, BCT SAFI comunica que como parte de la actualización anual y en apego a lo indicado en el artículo 23 del Reglamento sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, ha procedido a realizar modificaciones a los prospectos de los siguientes fondos de inversión:

- Fondo de Inversión Ahorro BCT No Diversificado
- Fondo de Inversión Líquido BCT C No diversificado
- Fondo de Inversión Ahorro BCT D No Diversificado
- Fondo de Inversión Liquidez BCT D No Diversificado
- Fondo de Inversión BCT Renta Fija Internacional No Diversificado
- Fondo de Inversión BCT Renta Variable USA No Diversificado

El 26 de octubre de 2022, BCT SAFI comunica la sustitución de uno de los miembros internos del comité de inversiones en apego a lo indicado en el artículo 23 del Reglamento sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, por lo que se ha procedido a realizar modificaciones a los prospectos de los fondos de inversión.

El 09 de noviembre de 2022, BCT SAFI comunica que a partir del 13 de noviembre de 2022 se procede con la modificación de la comisión de administración del F.I. Liquidez BCT D No Diversificado de 0,65% a 0,70% y del F.I. Ahorro BCT D No Diversificado de 0,80% a 0,85%.

5. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

5.1. Fondo de Inversión Líquido BCT C- No Diversificado

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

El objetivo de este Fondo es mantener flujos de efectivo que brinden liquidez, para hacerle frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan mantener un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

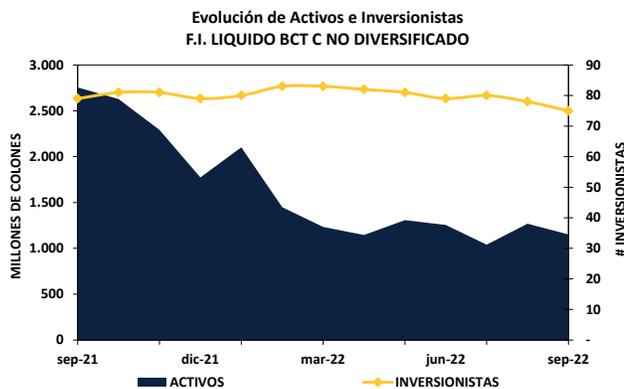
F.I. Líquido BCT C- No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública local / Internacional
Mercado	Nacional / Internacional
Moneda de inversión	Colones o dólares (en recompras)
Moneda de redención	Colones
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	CRC100.000,00
Comisión máxima	3% anual sobre el activo neto

5.1.1 Activos e inversionistas

A setiembre de 2022, el Fondo administra activos por un monto de CRC1.151,67 millones (USD1,82 millones), cifra que se redujo en 58% anual y en cerca de 7% semestral.

De acuerdo con el *ranking* según activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 20 dentro del total de fondos de inversión líquidos en colones en Costa Rica, con una participación de mercado de 0,16%.

El Fondo contabiliza un total de 75 inversionistas, cantidad que se reduce en 4 participantes a nivel anual y en 8 de forma semestral. En cuanto al *ranking* por número de inversionistas, el F.I. Líquido BCT C ND se coloca en la posición 21, con una participación de mercado de 0,07%.



A la fecha bajo estudio, la concentración del Fondo por inversionistas señala que, un 88% de los activos que administra el fondo corresponden a los 20 mayores inversores, indicador que se considera alto. Asimismo, los 5 principales aportes de capital representan un 70%, mientras que el mayor participante concentra el 39% de los activos.

Al analizar específicamente la concentración dentro de los 20 principales participantes por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene un resultado de 2.015 puntos, lo que evidencia una alta concentración de los 20 mayores inversionistas.

Con respecto a la estructura de los activos, la partida de mayor participación es la de inversiones en instrumentos financieros con un promedio del 63%, seguido del rubro de caja y bancos con un 36%, mientras que el 1% restante corresponde a la cuenta de intereses por cobrar. La concentración en inversiones financieras creció con respecto al semestre previo (50% de participación).

Al ser un fondo que posee una alta concentración por inversionista, es importante que la Administración ejecute una efectiva gestión de la liquidez, esto con el objetivo de eliminar potenciales impactos ante una eventual salida de inversores. El fondo mantiene una holgada posición de liquidez que mitiga dicha concentración.

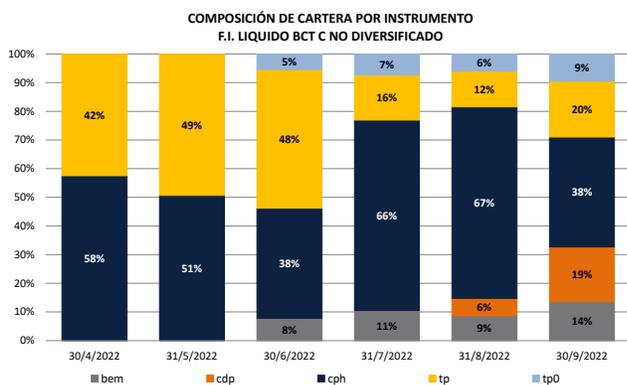
5.1.2 Cartera Administrada

Durante el semestre en análisis, las inversiones del Fondo estuvieron colocadas en su totalidad en el sector público, concentración que aumenta con respecto al semestre anterior, cuando mantenían un 11% en sector privado.

Para el período en estudio, el Fondo mantenía sus inversiones colocadas en 5 emisores, en donde la Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo (MUCAP) tiene la mayor

participación con un promedio del 53,04%, seguido del Gobierno de Costa Rica con un 36,01%, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) con un 6,76%, el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) con un 2,61% y el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANVI) con un 1,58%. A diferencia del semestre anterior, durante el período en análisis, destaca la inclusión de títulos del Banco Nacional de Costa Rica en el portafolio, así como la disminución en títulos de Mutua de Alajuela de Ahorro y Préstamos (MADAP).

Según el tipo de instrumento, el Fondo invierte principalmente en certificados de participación hipotecaria (cph) con una participación promedio del 53,04%, seguido de títulos de propiedad (tp) con un 31,32%, bonos de estabilización monetaria (bem) con 6,76%, títulos de propiedad cero cupón (tp0) con un 4,69% y en certificados de depósito a plazo (cdp) con 4,19%. En el semestre en análisis, se destaca la participación de inversiones en certificados de depósito a plazo y títulos de propiedad cero cupón, los cuales no tenían participación el semestre anterior.

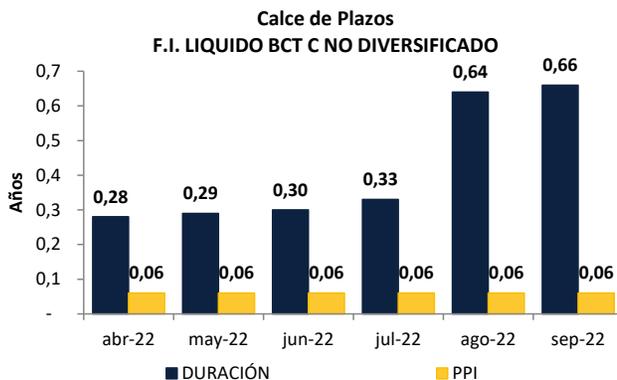


En cuanto a la estructura de la cartera por plazos, a setiembre de 2022, se muestra que, en promedio, el 23,67% de las inversiones del Fondo se encontraban en un lapso de 181 a 360 días, seguido del tracto entre 91 a 180 días con una participación del 21,54%, entre 2 a 30 días con un 18,92% y entre 46 a 60 días con un 17,29% del total, estos como los vencimientos de mayor representatividad. Con respecto al semestre anterior, se reduce la concentración en los plazos mayores a 90 días y aumenta consecuentemente la concentración en los plazos de 2 a 30 días y de 46 a 90 días.

Con base en lo anterior, el portafolio registró una duración Macaulay, en promedio para el semestre en estudio de 0,42 años, indicador que se ubicó por encima de la duración promedio del mercado (0,27 años).

Con respecto a los cambios de las tasas del mercado en la cartera, expresada a través de la duración modificada, está se encuentra por encima del mercado (0,26%), dado que, para el semestre en análisis, se registró un promedio de 0,42%, índice que expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés con respecto al mercado.

Al comparar la duración de la cartera con el plazo de permanencia del inversionista (PPI) del Fondo, se aprecia una brecha negativa de aproximadamente 130 días, esto al colocarse el PPI (0,06 años) por debajo de la duración (0,42 años). Dicha brecha disminuye con respecto al semestre anterior (158 días), dado que la duración del portafolio se reduce.



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

Para el semestre en evaluación, el Fondo presentó un rendimiento promedio de 1,42%, el cual aumentó con respecto al semestre anterior (0,83%). No obstante, el mismo se colocó por debajo del rendimiento promedio del mercado (1,62%). El crecimiento que se puede observar en el rendimiento, tanto del Fondo como del mercado, principalmente a partir de junio de 2022, es consecuente con el alza generalizada en los rendimientos del mercado financiero a raíz de, entre otros factores, el incremento en la Tasa de Política Monetaria del BCCR.

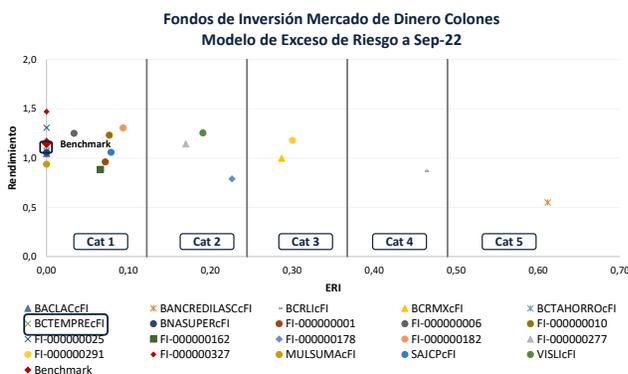


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período en análisis².

F.I. LIQUIDO BCT C 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	0,94	0,83	1,42	1,62
DESVSTD	0,34	0,11	0,75	0,81
RAR	2,77	7,47	1,89	2,01
COEFVAR	0,36	0,13	0,53	0,50
MAXIMO	1,52	1,01	3,23	3,45
MINIMO	0,49	0,55	0,71	0,73
BETA	1,86	-0,26	0,92	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se construye el modelo de exceso de riesgo. El modelo establece 5 categorías, las cuales se comparan con un *benchmark* histórico³.

A setiembre de 2022, el Fondo Líquido BCT C ND no tiene exceso de riesgo con respecto al benchmark óptimo y está asociado a un nivel de rendimiento muy similar, lo que se puede evidenciar en el siguiente gráfico.



5.2. Fondo de Inversión Liquidez BCT D- No Diversificado

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

El objetivo del Fondo es mantener flujos de efectivo para tener liquidez, hacer frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se

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

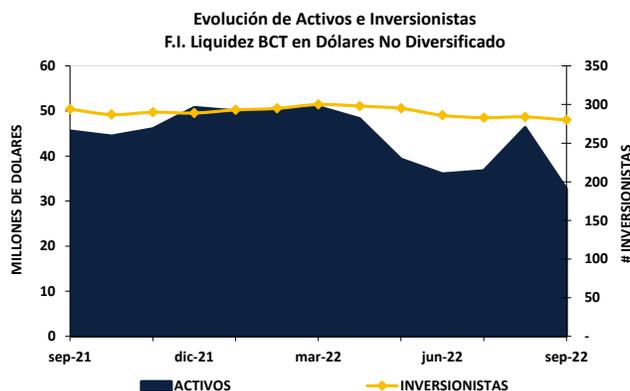
realizarán ventas de valores que permitan mantener un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

F.I. Liquidez BCT D-No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública local / Internacional
Mercado	Nacional / Internacional
Moneda de inversión	Dólares o colones (en recompras)
Moneda de redención	Dólares
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	USD1.000,00
Comisión máxima	3% anual sobre el activo neto

5.2.1 Activos e inversionistas

A setiembre de 2022, el Fondo registró activos por un total de USD32,73 millones, cifra que se redujo en 28% anual y en 36% semestral. De acuerdo con este volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 15 de un total de 21 fondos del mercado de dinero en dólares, con una participación de 1,89%.

A la fecha de análisis, el Fondo contabilizó un total de 280 inversionistas, cifra que disminuyó en 14 participantes con respecto al año anterior y en 20 en comparación con el cierre de marzo 2022. Dentro del *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares, según el número de inversionistas, el Fondo se sitúa en la posición 16, con una participación de mercado de 0,89%.



Al analizar la concentración del Fondo por inversionista, se muestra que el 78% de los activos administrados por el Fondo se centralizan en los 20 mayores inversores. Mientras que los 5 mayores participantes constituyen el 60% del total

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

de activos y el mayor inversionista el 21%, lo cual evidencia una alta concentración.

Específicamente, la concentración dentro de los 20 principales inversores, a través del Herfindahl Index (H), se puede apreciar un resultado de 918 puntos, indicador que refleja una concentración baja según los parámetros establecidos por el índice.

En promedio para el semestre en análisis, el activo del Fondo estaba compuesto en un 70% por inversiones en instrumentos financieros, seguido de 29% por la partida de caja y bancos, mientras que el 1% restante correspondía al rubro de intereses por cobrar. Dicha composición no mostró mayor variación de compararse con el semestre anterior.

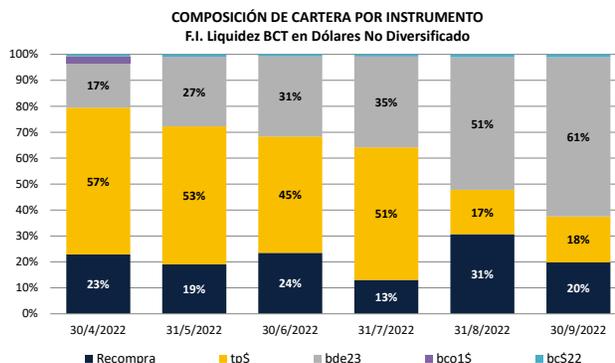
5.2.2 Cartera Administrada

Con base en la política de inversión establecida en el prospecto del Fondo, durante el semestre en estudio, el 100% del portafolio estaba invertido en el sector público.

Para el período en estudio, el portafolio del Fondo se encontraba colocado en 2 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica (G) mantenía la mayor participación con un 98,7% y el restante 1,3% en el Banco de Costa Rica (BCR). Dicha composición no varió significativamente con respecto al período previamente analizado.

Con respecto a la composición del portafolio por instrumento, en promedio para el período en estudio, se concentró en un 40% en títulos de propiedad en dólares (tp\$), seguido de 37% en bonos de deuda externa de la República de Costa Rica (bde23) y recompras con un 22%, estos como los más representativos. Cabe destacar que, en comparación con el semestre anterior, las inversiones en títulos de propiedad en dólares (tp\$) y las recompras disminuyeron y aumentaron las inversiones en bonos de deuda externa (bde23)

A setiembre de 2022, del volumen de recompras registradas por el Fondo, un 53% fueron cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

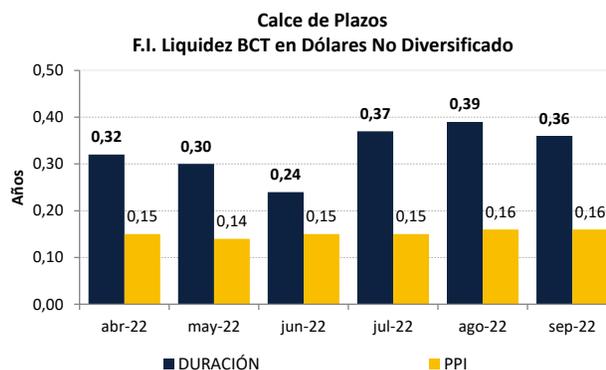


En lo correspondiente al plazo de vencimiento de los títulos de la cartera, en promedio, un 33% se encontraba invertido en el rango de 91 a 180 días, seguido de un 30% en el tracto entre 2 a 30 días y 18% entre 181 a 360 días, estos como los plazos más relevantes.

Con base en lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio se registró en 0,33 años, la cual es mayor a la duración promedio registrada por el mercado (0,26 años).

Por su parte, la duración modificada del Fondo, la cual indica la sensibilización de los precios de los valores ante las tasas de interés, se colocó en 0,33%, mayor a la registrada por la industria (0,26%). 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.

Al comparar la duración promedio del Fondo con el plazo de permanencia del inversionista (PPI), se obtiene una brecha negativa de 65 días (67 días el semestre anterior), dado que, la duración del portafolio (0,34 años) es mayor que el plazo de permanencia del inversionista (0,15 años) durante el semestre en análisis. Sin embargo, este efecto se mitiga con la liquidez que tiene el Fondo en la partida de caja y bancos.



5.2.3 Riesgo- Rendimiento

Al cierre de setiembre de 2022, el Fondo registró un rendimiento promedio de 0,76%, indicador que creció ligeramente con respecto al semestre anterior (0,73%), y se posiciona por encima del rendimiento presentado por el mercado (0,70%).

Durante el tercer trimestre del año el Fondo incrementó su exposición en valores del sector público costarricense con mayores tasas de interés, asimismo, se adquirieron recompras con menos de dos meses al vencimiento y con rendimientos que superan los de trimestres previos. Por lo tanto, dado los movimientos mencionados, aunado a los ajustes al alza en las tasas de interés en moneda extranjera, la Administración comenta que se espera que el rendimiento general del fondo continúe incrementándose.

Consecuente con lo mencionado anteriormente, se puede evidenciar en el siguiente gráfico, la tendencia creciente que ha mostrado tanto el rendimiento del Fondo como el del mercado durante el semestre en análisis.



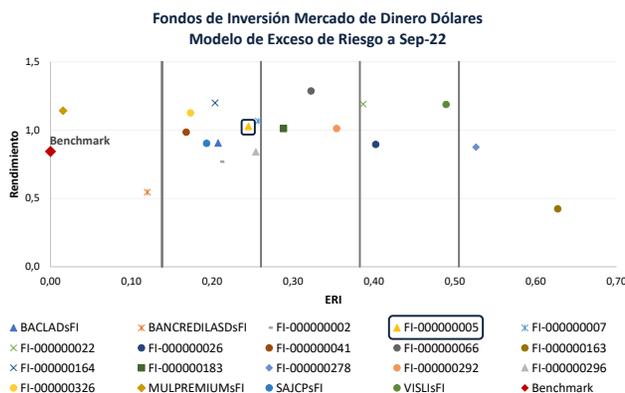
El resumen de los principales indicadores del Fondo de inversión se encuentra en la siguiente tabla.

F.I. Liquidez BCT en Dólares 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	1,30	0,73	0,76	0,70
DESVSTD	0,07	0,32	0,19	0,19
RAR	18,05	2,32	3,94	3,62
COEFVAR	0,06	0,43	0,25	0,28
MAXIMO	1,41	1,30	1,08	1,13
MINIMO	1,16	0,45	0,49	0,49
BETA	0,41	2,17	0,94	n.a.

Como resultado del análisis de forma conjunta del riesgo y el rendimiento, se establece el modelo de exceso de riesgo

con 5 categorías que se comparan con el *benchmark* histórico.

A setiembre de 2022, el Fondo se colocó en la segunda categoría (tercera categoría durante el semestre anterior), lo cual indica que, el Fondo presenta un nivel de exceso de riesgo similar y poco alejado del *benchmark* óptimo.



5.3. Fondo de Inversión Ahorro BCT Colones- No Diversificado

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

El objetivo del Fondo es mantener flujos de efectivo para tener liquidez, hacer frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

F.I. Ahorro BCT- No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda de inversión	Colones y dólares
Moneda de redención	Colones
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	CRC100.000,00
Comisión máxima	6% anual sobre el activo neto

5.3.1 Activos e inversionistas

A setiembre de 2022, el Fondo registró activos por un monto de CRC2.075,63 millones (USD3,28 millones), cifra

que se redujo en 40% anual y en 9% semestral. Dicho volumen de activos administrados coloca al Fondo en la posición 19 dentro del *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 0,29%.

Para el período en análisis, el Fondo contabilizó un total de 173 inversionistas, volumen que disminuyó en 9 participantes de forma anual y en 5 con respecto a marzo de 2022. Esta cantidad de inversores sitúa al Fondo en el puesto 18 del *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 0,15%.



En cuanto a la concentración por inversionista, esta se considera alta, dado que, un 75% de los activos totales del Fondo se centralizaron en los 20 mayores aportes de capital, mientras que los primeros 5 participantes representaron en conjunto un 60% y el principal inversor agrupa un 21%.

Por su parte, al analizar la concentración exclusiva de los 20 principales inversores a través del Herfindahl Index (H), se determina que el Fondo presenta una baja concentración dentro de los mismos, al registrar un resultado de 869 puntos.

En promedio para el semestre en estudio, el activo del Fondo estaba compuesto en 65% por inversiones en instrumentos financieros, seguido de 34% por la partida de caja y bancos, mientras que el 1% restante correspondía al rubro de intereses por cobrar. Con respecto al semestre previo, se observó un crecimiento en los recursos colocados en inversiones en instrumentos financieros (44% en el semestre anterior).

Dada la alta concentración por inversionista que presenta el Fondo, resulta importante que, la Administración gestione adecuadamente la liquidez, con el objetivo de eliminar posibles impactos ante una eventual salida de

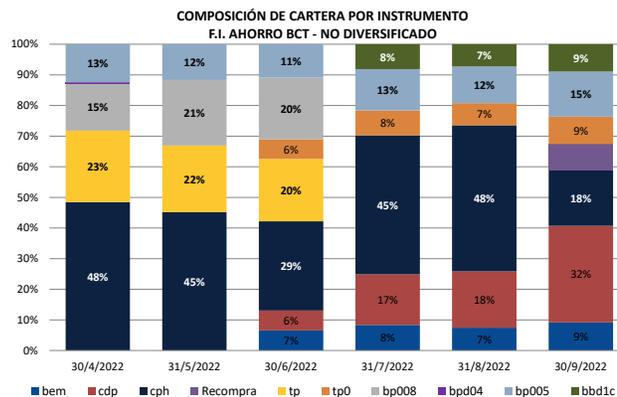
inversionistas. No obstante, el Fondo mantiene una holgada posición líquida que mitiga dicha concentración.

5.3.2 Cartera Administrada

De acuerdo con el prospecto del Fondo, este invierte tanto en títulos del sector público como del privado. Para el período en análisis, el Fondo tenía colocado el 96% de su portafolio en inversiones del sector público y el restante 4% en el sector privado. Dicha composición varió con respecto al semestre anterior, dado que para dicho período se tenía colocado el 100% en el sector público.

Para el semestre en estudio, el Fondo concentró su portafolio de inversiones en 6 emisores, de los cuales, la MUCAP tiene la mayor participación con un promedio del 39%, seguido de los títulos del Banco Popular de Desarrollo Comunal (BPDC) con un 22% y los títulos del Gobierno Costa Rica (G) con un 17%, estos como los más representativos. Durante el período en análisis, las inversiones en títulos de los emisores citados previamente se redujeron para darle paso a inversiones en títulos del Banco Central de Costa Rica, del Banco Nacional de Costa Rica y del Scotiabank.

Por su parte, según el instrumento de inversión, la cartera se concentró principalmente en certificados de propiedad hipotecaria (cph) con un 39%, seguido de bonos estandarizados del BPDC con un 13% y certificados de depósito a plazo con un 12%, los anteriores como los más representativos. En relación con el semestre anterior, destaca, principalmente, el aumento en los certificados de depósito a plazo y la reducción en los títulos de propiedad.



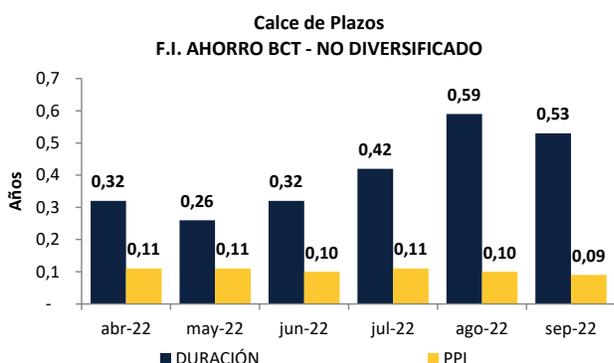
Por su parte, en promedio para el semestre en estudio, el portafolio concentró un 23% de sus títulos en un lapso de 91 a 180 días, seguido de un 22% en el tracto de 181 a 360 días, un 19% entre 2 a 30 días y 16% entre 46 a 60 días, estos como los plazos más representativos. En relación con el

semestre anterior, durante el período en análisis, se destaca el aumento en la concentración en inversiones por debajo de los 180 días.

Con base en lo anterior, la duración promedio del fondo para el período en estudio fue de 0,41 años, indicador que se redujo con respecto al semestre anterior (0,54 años), pero continúa colocándose por encima de la duración promedio del mercado (0,27 años).

La duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés fue de 0,40%, misma que es superior a la registrada por la industria (0,26%), lo cual evidencia que, los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado.

Al analizar la duración con el plazo de permanencia del inversionista, se observó una brecha negativa de 110 días, puesto que el PPI (0,10 años) es menor a la duración promedio semestral del Fondo (0,41 años). No obstante, dicho efecto se mitiga, en cierta medida, con la liquidez que posee el Fondo.



5.3.3 Riesgo-Rendimiento

Para el semestre en estudio, el rendimiento promedio del Fondo fue de 1,44%, el cual creció en comparación con el período previamente analizado (0,64%). Asimismo, dicho indicador se colocó por debajo del rendimiento promedio registrado por el mercado (1,62%).

Durante el tercer trimestre de 2022, dado el aumento en la Tasa de Política Monetaria del BCCR, se continuó observando mayores tasas de captación por parte de emisores tanto públicos como privados, lo que explica la tendencia al alza que muestra el Fondo y el mercado para el período en análisis.

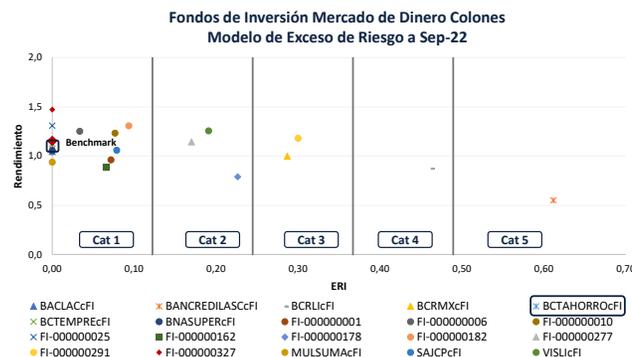


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período en análisis.

Indicador	Mar-21 a Set-21	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Mercado Mar-22 a Set-22
PROMEDIO	0,99	0,64	1,44	1,62
DESVSTD	0,13	0,11	0,74	0,81
RAR	7,42	5,63	1,94	2,01
COEFVAR	0,13	0,18	0,51	0,50
MAXIMO	1,26	0,84	3,24	3,45
MINIMO	0,77	0,43	0,70	0,73
BETA	0,76	0,90	0,90	n.a.

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

A setiembre de 2022, el Fondo Ahorro BCT C ND no tiene exceso de riesgo con respecto al *benchmark* óptimo y está asociado a un nivel de rendimiento muy similar, lo que se puede evidenciar en el siguiente gráfico.



5.4. Fondo de Inversión Ahorro BCT D- No Diversificado

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

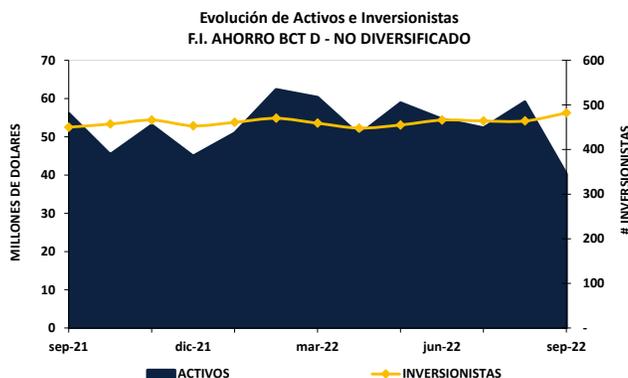
El objetivo del Fondo es mantener flujos de efectivo para tener liquidez, hacer frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan mantener un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

F.I Ahorro BCT D-No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional e Internacional
Moneda de inversión	Dólares y colones
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+1 con un máximo de T+3
Inversión inicial mínima	USD1.000,00
Comisión máxima	5% anual sobre activo neto

5.4.1 Activos e inversionistas

A setiembre de 2022, el F.I. Ahorro BCT D No Diversificado contabilizó activos por un monto de USD40,30 millones, cifra que se redujo en 28% anual y en 33% semestral. Según el volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 14 de 21 fondos de mercado de dinero en dólares, con una participación de mercado de 2,33%.

El Fondo registró 482 inversionistas al cierre del período en análisis, volumen que aumentó en 32 participantes de forma anual y en 23 a nivel semestral. De acuerdo con el *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares, según número de inversores, el Fondo se colocó en la posición 14, con una participación de mercado de 1,52%.



En relación con la concentración por inversionistas, esta se considera alta, dado que, a setiembre de 2022, el 52% de los activos administrados correspondieron a los 20 mayores aportes de capital. Los 5 mayores inversores constituyeron el 25% de los activos administrados, mientras que el principal participante representó 7%.

Al analizar específicamente la concentración dentro de los 20 principales participantes por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene un resultado de 193 puntos, lo que refleja una concentración baja dentro de este grupo de inversores.

Con respecto a la composición del activo, a setiembre de 2022, las inversiones en instrumentos financieros representaron, en promedio, el 74% del total de activos, seguido de la partida de caja y bancos con un 25%, mientras que el 1% restante correspondió a los intereses por cobrar. Con respecto al semestre anterior, la partida de instrumentos financieros aumenta en 5 p.p., misma proporción rubro que disminuye el rubro de caja y bancos.

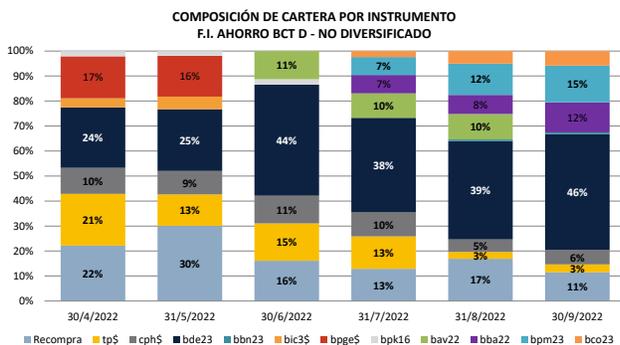
5.4.2 Cartera Administrada

Para el período bajo estudio, el Fondo invirtió, en promedio, el 90% de sus activos en títulos del sector público y el 10% restante en entidades privadas. Con respecto al semestre anterior, dicha composición se mantiene sin mayor variación.

Cabe destacar que, el Fondo diversifica su portafolio de inversiones en 11 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica (G) mantiene la mayor participación con un promedio del 64%, seguido de 6% en bonos de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y 6% en bonos corporativos del Fideicomiso Planta Térmica de Garabito (FPTG), estos como los más representativos. Al igual que el semestre anterior, la concentración por emisor se mantiene en el Gobierno.

En torno a la distribución de la cartera por instrumento, el Fondo tenía en promedio un 36% en bonos de deuda externa del Gobierno de Costa Rica (bde23), seguido de 18% en recompras, 11% en títulos de propiedad en dólares (tp\$) y 9% en certificados de participación hipotecaria (cph\$), estos como los instrumentos de mayor participación. En relación con el semestre anterior, las recompras y las inversiones en títulos de propiedad se reducen, mientras que aumentan las inversiones en bonos de deuda externa del Gobierno.

Cabe resaltar que, al cierre de setiembre de 2022, del total de inversiones en recompras que realizó el Fondo, un 78% fueron cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



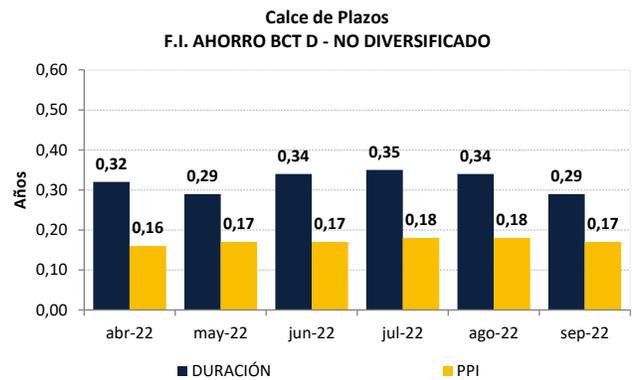
En lo que refiere a la composición de la cartera del Fondo por plazos de inversión, para el semestre en estudio, la Administración invirtió en promedio un 33% en títulos con vencimiento entre 91 a 180 días, seguido de 26% entre 2 a 30 días y 19% entre 180 a 360 días, estos como los plazos de mayor relevancia. En relación con el semestre previamente analizado, se destaca la disminución de las inversiones con vencimientos mayores a los 181 días.

Con base en lo anterior, el Fondo registró una duración Macaulay promedio de 0,32 años, la cual se redujo con respecto al semestre anterior (0,40 años) y se colocó por encima de la duración promedio del mercado (0,26 años).

La duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés fue de 0,32% para el semestre en análisis. Dicho indicador se posicionó por encima de la duración de la industria (0,26%), lo cual refleja que, los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado.

Al analizar la duración con el plazo de permanencia del inversionista (PPI), se observa una brecha negativa de 55 días, dado que el PPI (0,17 años) es menor a la duración

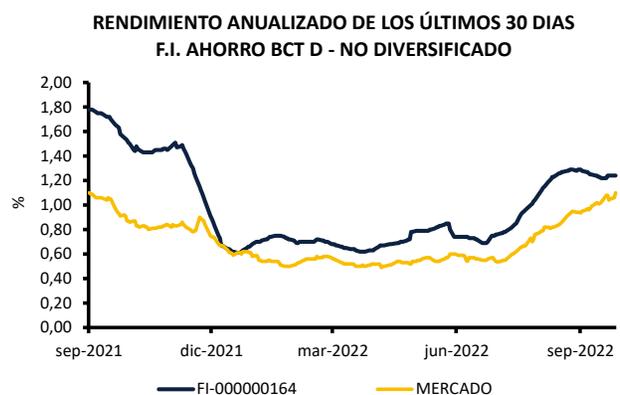
promedio semestral del Fondo (0,32 años). No obstante, dicho efecto se mitiga con el rubro de caja y bancos que mantiene el Fondo.



5.4.3 Riesgo-Rendimiento

A la fecha en estudio, el Fondo registró un rendimiento promedio de 0,93%, indicador que no varió significativamente con respecto al semestre anterior (1,56%), no obstante, se mantiene por encima del rendimiento promedio del mercado (0,70%).

Según indica la Administración, producto de las políticas monetarias más restrictivas de los bancos centrales, han adquirido nuevas emisiones en moneda extranjera con rendimientos superiores al promedio del fondo, con la subsecuente mejoría en su desempeño. Lo que se puede evidenciar en el comportamiento creciente que muestra el rendimiento del Fondo durante el tercer trimestre del año, tal como se observa en el siguiente gráfico.

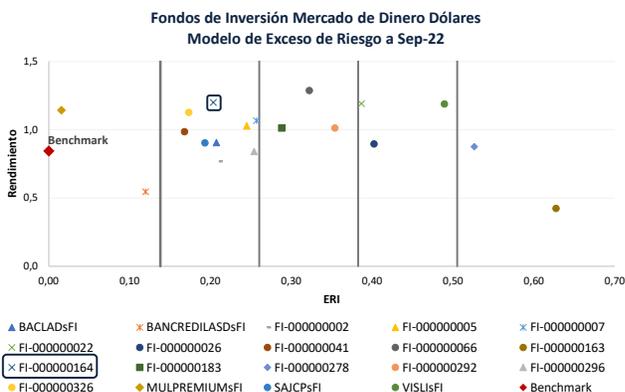


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del presente Fondo de inversión para el período en estudio.

F.I. AHORRO BCT D - 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	1,56	0,92	0,93	0,70
DESVSTD	0,12	0,34	0,23	0,19
RAR	12,99	2,67	3,99	3,62
COEFVAR	0,08	0,37	0,25	0,28
MAXIMO	1,78	1,51	1,29	1,13
MINIMO	1,39	0,61	0,63	0,49
BETA	-0,40	2,31	1,15	n.a.

Al evaluar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y rendimiento, se establece el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 clasificaciones contrastadas con un *benchmark* histórico.

Para el semestre en análisis, el Fondo se sitúa en la segunda categoría (segunda categoría el semestre anterior), lo cual indica un exceso de riesgo similar y poco alejado del *benchmark* del óptimo.



5.5. FONDO DE INVERSIÓN BCT RENTA FIJA INTERNACIONAL- NO DIVERSIFICADO

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

El 13 de mayo de 2021, el Fondo fue sometido a cambios en su prospecto según la Resolución SGV-R-3641 emitida por Sugeval, lo que implicó entre otras cosas, el cambio de nombre y de objetivo, al pasar de ser un fondo de mercado de dinero a uno crecimiento, así como variaciones en su política de inversión.

El objetivo del fondo es preservar y apreciar el capital por medio de inversiones en el mercado internacional, en instrumentos de renta fija y participaciones de fondos conocidos como ETF's, todos con un horizonte de inversión a largo plazo. El fondo de Inversión está dirigido a

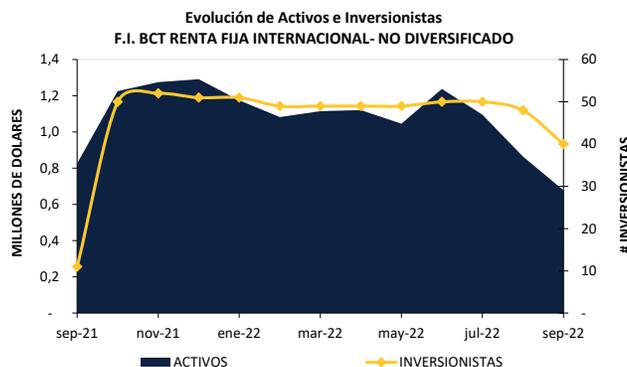
inversionistas que tienen un horizonte de inversión a largo plazo y por lo tanto no tienen necesidades de liquidez inmediatas. Dado el período recomendado y la volatilidad que pueden presentar los activos, el inversionista debe estar dispuestos a asumir pérdidas en el corto y mediano plazo.

F.I. BCT Renta Fija Internacional - ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Privada
Mercado	Internacional
Moneda de inversión	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+10 con un máximo de T+15
Inversión Inicial Mínima	USD500,00
Comisión máxima	2% anual sobre activo neto

5.5.1. Activos e inversionistas

Para el período en análisis, el Fondo registró un total de activos por USD678,69 mil, cifra que redujo en 18% anual y en 39% semestral. De acuerdo con el *ranking* según activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 11 de 12 de fondos de crecimiento en Costa Rica, con una participación de mercado del 0,64%.

A setiembre de 2022, el Fondo contabilizó un total de 40 inversionistas, volumen que aumentó en 29 participantes de forma anual y se redujo en 9 con respecto al semestre anterior. Según comenta la Administración, se están orientando esfuerzos para incrementar la cantidad de clientes; se ha contratado a una ejecutivo de ventas cuya prioridad es aumentar la participación en los fondos de largo plazo.



En relación con la concentración por inversionistas, esta se considera alta, dado que, a setiembre de 2022, el 96% de los activos administrados correspondían a los 20 mayores

aportes de capital. Por su parte, los 5 mayores inversores constituían el 76% de los activos administrados, mientras que el principal participante representaba un 57%.

Al analizar específicamente la concentración dentro de los 20 principales participantes por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene un resultado de 3.406 puntos, lo que refleja una concentración alta dentro de este grupo de inversores.

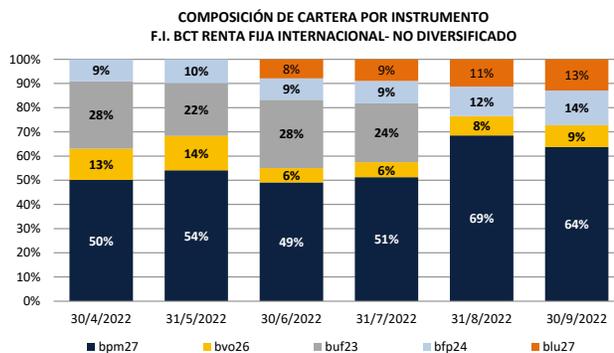
A la fecha bajo análisis, los activos del Fondo se componen principalmente por la partida de inversiones en instrumentos financieros con un promedio del 93%, seguido del rubro de caja y bancos con un 6%, mientras que, el porcentaje restante corresponde a los intereses por cobrar.

5.5.2. Cartera Administrada

Con base en lo establecido en el prospecto del Fondo, a setiembre de 2022, el 100% de la cartera estaba invertida en el sector privado internacional, en compañías de países como México, Perú, Panamá y Estados Unidos. Según emisor, para el semestre en análisis, en promedio la cartera se encontraba colocada en un 56% en títulos de Petróleos Mexicanos (PEMEX), seguido de un 17% por UNIFIN Financiera (UNIFIN), un 11% por títulos de Corporación Financiera del País S.A. Panacredit (CFPA) y un 9% en títulos de Volcán Compañía Minera S.A. (VOLCA), estos como los emisores más representativos. Cabe mencionar que a partir de junio de 2022 se incorporaron a la cartera del Fondo inversiones en Lumen Technologies Inc.

Con respecto a la cartera por instrumento, en promedio, el 56% se concentró en bonos de Petróleos Mexicanos con vencimiento en el 2027 (bpm27), seguido de 17% en bonos de UNIFIN con vencimiento en 2023 (buf23), un 11% en bonos de Panacredit con vencimiento en 2024 (bfp24) y un 9% en bonos senior no garantizados con vencimiento en el 2026 de Volcán Compañía Minera (bvo26), estos como los más representativos.

Según indica la Administración, en el tercer trimestre de 2022 se procedió a liquidar la posición que se tenía en el emisor Unifin Financiera en vista de su comunicado de suspensión de pagos, al tiempo de que la disminución en su calificación de riesgo no era consecuente con el rango exigido para continuar siendo parte de los activos del Fondo.

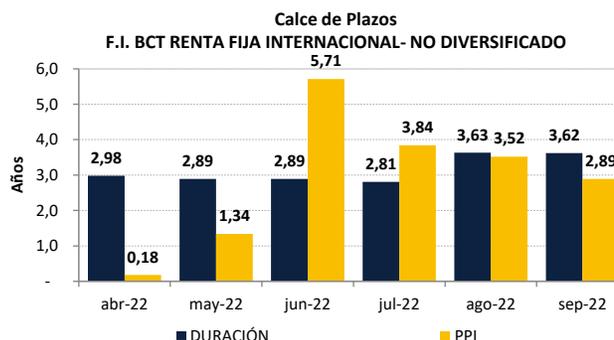


En torno a la estructura de la cartera según los plazos de inversión, el 54% del portafolio se concentró en el período de 2,5 a 5 años, seguido de 33% en el tracto entre 1 a 2,5 años y las inversiones con vencimientos entre 5 a 7,5 años con un 13%.

Con base en lo anterior, la duración promedio semestral del portafolio fue de 3,14 años, la cual se reduce ligeramente con respecto al semestre previo (3,25 años) y se ubica por encima de la registrada por el mercado (1,41años).

En cuanto a la duración modificada del Fondo, indicador que sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés, esta fue de 3,06%, la cual se ubica por encima de la duración de la industria (1,38%). 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, asociado con la naturaleza internacional del Fondo.

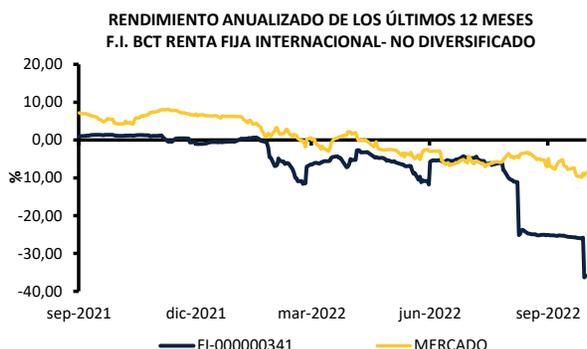
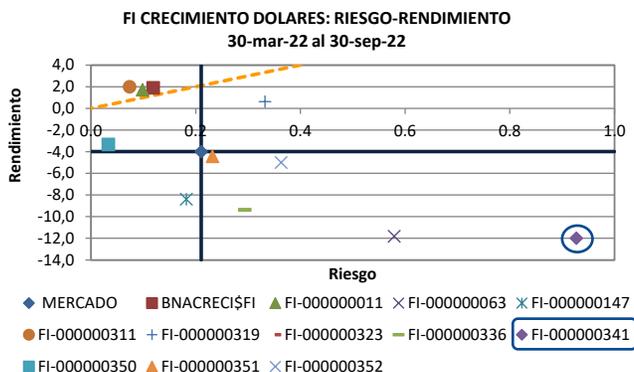
Al analizar la duración con el plazo de permanencia del inversionista, se observa una brecha negativa de 81 días, esto porque el PPI (2,91 años) es menor a la duración promedio semestral del Fondo (3,14 años).



5.5.3. Riesgo- Rendimiento

Para el período en análisis, el Fondo registró un rendimiento promedio negativo de 11,99%, indicador que desmejora con respecto al semestre anterior (-2,21%) y se ubica por debajo del rendimiento registrado por mercado (-3,99%).

Según indica la Administración, en el período en análisis se modificó la categoría de clasificación de la emisión de Pemex 27 con el fin de que el Fondo tenga la totalidad de sus activos valorando a mercado, dichos cambios tuvieron incidencia negativa sobre el rendimiento del Fondo. No obstante, indican que lo anterior les permitirá incrementar la diversificación de la cartera y además incorporar en forma más expedita opciones de inversión que permitan asimismo aumentar el valor de la participación en el tiempo.



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

F.I. BCT RENTA FIJA INTERNACIONAL- 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	0,61	-2,21	-11,99	-3,99
DESVSTD	0,35	3,57	9,27	2,10
RAR	1,74	-0,62	-1,29	-1,90
COEFVAR	0,57	-1,62	-0,77	-0,53
MAXIMO	1,39	1,34	-2,69	2,08
MINIMO	0,30	-11,59	-36,32	-8,20
BETA	-0,21	0,94	2,19	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes, que indican la posición relativa del Fondo. En este sentido, el F.I. BCT Renta Fija Internacional ND se sitúa en el cuarto cuadrante (cuarto cuadrante el semestre anterior), lo que significa un menor rendimiento y un mayor riesgo.

5.6. Fondo de Inversión Renta Variable USA - No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 4 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Renta Variable USA - No Diversificado recibió autorización por parte de la Sugeval el 08 de febrero de 2021 e inició operaciones el 16 de noviembre del mismo año.

Es un fondo diseñado para inversionistas que deseen realizar una inversión de mediano plazo con exposición a una cartera de activos compuesta principalmente por instrumentos de renta variable, como: acciones y *exchange traded funds* (ETF's) de mercados globales. Las inversiones que realizan los participantes del Fondo tienen el objetivo de mantener un porcentaje del portafolio personal expuesto a mercados más desarrollados en el mundo. El plazo de inversión recomendado es de al menos 5 años.

F.I. BCT Renta Variable USA - ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Privada
Mercado	Internacional
Moneda de inversión	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+10
Inversión Inicial Mínima	USD500,00
Comisión máxima	2% anual sobre activo neto

5.6.1. Activos e inversionistas

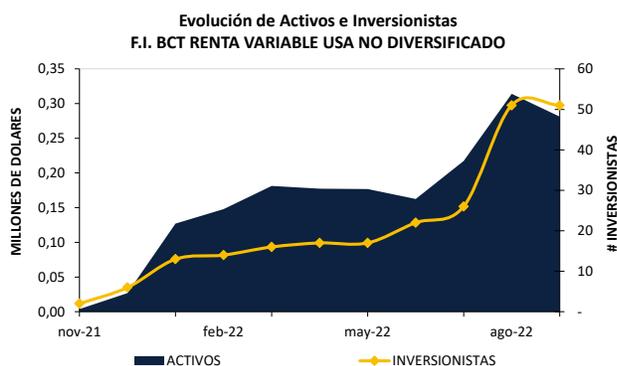
A setiembre de 2022, el Fondo administraba activos por un monto de USD281,09 mil, cifra que creció en 55% con respecto al cierre del semestre anterior.

De acuerdo con el *ranking* según activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 4 de 4 de fondos accionarios en Costa Rica, con una participación de mercado del 1,53%.

En cuanto a la cantidad de inversionistas, a la fecha de análisis, el Fondo registró un total de 51 participantes, en donde el principal inversor concentró el 9% del total de activos, los 5 mayores aportaron el 38% del capital y los 20 mayores contaban con el 78% del total de activos, lo que denota una alta concentración. Cabe destacar que, la cantidad de inversionistas creció en 35 con respecto a marzo de 2022, por lo que a la fecha de análisis cuenta con el mínimo establecido por regulación.

Al analizar específicamente la concentración dentro de los 20 principales participantes por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene un resultado de 461 puntos, lo que refleja una concentración baja dentro de este grupo de inversores.

El siguiente gráfico, hace referencia a la cantidad de activos e inversionistas que posee el Fondo, desde la fecha en que inicia operaciones (noviembre de 2021) a la fecha de corte del presente informe (setiembre de 2022).



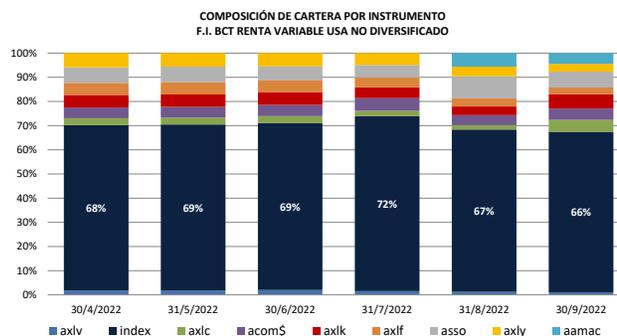
Con respecto a la estructura de los activos, durante el período en análisis, la partida de mayor participación correspondió a las inversiones en instrumentos financieros con un promedio del 95%, mientras que el 5% restante a la cuenta de caja y bancos.

5.1.2 Cartera Administrada

El Fondo se caracteriza por invertir en mercados internacionales, específicamente en mercados accionarios, a través fondos de inversión basados en acciones y en ETF's. Consecuente con lo establecido en el prospecto, a setiembre de 2022, el Fondo concentró el 100% de sus inversiones en el sector privado.

Para el período en estudio, el Fondo diversifica su cartera en 9 emisores, en donde *SPDR SP500 Index* (SPDR) tiene la mayor participación con un promedio del 69%, seguido de *Proshares Ultra SP500* (SSO) con un 7%, *Consumer Discretionary* (XLY) con un 5% y *Technology Select Sector* (XLK) con un 5%, estos como los emisores más representativos.

En cuanto a la composición de la cartera por instrumentos de inversión se resalta la concentración en acciones *SPDR SP500 Index* con un promedio del 69%, seguido de acciones de *Proshares Ultra SP500* (SSO) con un 7%, acciones de *Consumer Discretionary* (XLY) con un 5% y acciones *Technology Select Sector* (XLK) con un 5%, estos como los instrumentos de mayor representación.



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

Durante el semestre finalizado en setiembre de 2022, el Fondo registró un rendimiento promedio negativo de 16,96%, indicador que desmejoró con respecto al período previo en análisis y se coloca por debajo del rendimiento registrado por la industria -14,64%.

El rendimiento del Fondo responde a la afectación que ha tenido el mercado durante el 2022, cuyo desempeño negativo ha estado impactado básicamente por los altos costos de la energía y por la política monetaria más restrictiva por parte de los principales bancos centrales, como ha sido el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América. Además, del impacto por el conflicto entre Ucrania y Rusia.

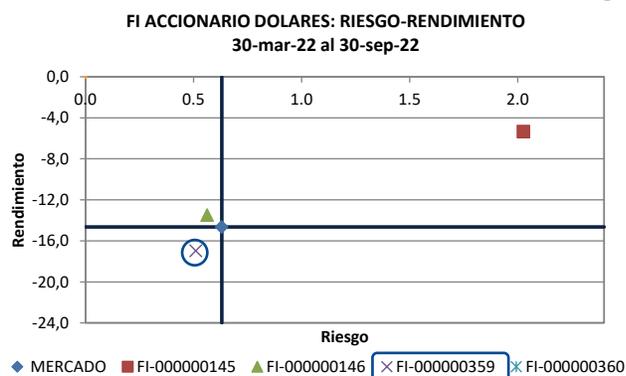
Según indica la Administración, la estrategia continuará apegada a la política de inversión de mediano y largo plazo con el fin de alcanzar el objetivo que persigue. Entre tanto, el Fondo continúa realizando inversiones en aquellos sectores de la economía que muestran oportunidades de crecimiento a futuro y mejor desempeño esperado.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período en análisis⁴.

F.I. BCT RENTA VARIABLE USA NO DIVERSIFICADO			
Indicador	Nov-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Mercado Mar-22 a Set-22
PROMEDIO	-4,93	-16,96	-14,64
DESVSTD	3,67	5,10	6,31
RAR	-1,34	-3,32	-2,32
COEFVAR	-0,75	-0,30	-0,43
MAXIMO	0,88	-4,51	5,64
MINIMO	-13,27	-26,70	-24,81
BETA	0,29	0,77	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes, que indican la posición relativa del Fondo. En este sentido, el F.I. BCT Renta Variable USA ND se sitúa en el segundo cuadrante al presentar un rendimiento inferior al mercado, aunado a un menor riesgo.



⁴ La descripción de los indicadores considerados se encuentra al final del presente informe.

6. TÉRMINOS POR 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 del 2021. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en enero del 2016. 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.”