

POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSION

Fondos financieros

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n.º 1022023

Fecha de ratificación: 06 de marzo de 2023.

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

Contactos: Kevin Quesada Cordero
José Pablo López Barquero

Analista financiero kquesada@scriesgo.com
Analista sénior jlopez@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos financieros administrados por Popular Sociedad de Fondos de Inversión, con información financiera no auditada a setiembre y diciembre de 2022. Con base en esta información, se otorgó la siguiente calificación de riesgo:

Fondo	Calificación Anterior	Perspectiva	Calificación Actual*	Perspectiva
F.I. Popular Mercado Dinero Colones ND	scr AA 2 (CR)	Estable	scr AA 2 (CR)	Estable
F.I. Popular Mercado Dinero Dólares ND	scr AA 2 (CR)	Estable	scr AA 2 (CR)	Estable
FI Popular Liquidez Mixto Colones ND	scr AA 2 (CR)	Estable	scr AA 2 (CR)	Estable
FI Popular Liquidez Mixto Dólares ND	scr AA 2 (CR)	Estable	scr AA 2 (CR)	Estable
F.I. Confianza BP Colones ND	scr AA- 2 (CR)	Estable	scr AA- 2 (CR)	Estable
F.I. Confianza BP Dólares ND	scr AA- 2 (CR)	Estable	scr AA- 2 (CR)	Estable

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

Explicación de la calificación otorgada:

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.

Con relación al riesgo de mercado:

Categoría 2: moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones 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.

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.¹

2. FUNDAMENTOS

- La SAFI pertenece al conglomerado financiero del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC), el cual mantiene una notable trayectoria y prestigio dentro del ámbito financiero nacional e internacional.
- Popular SAFI cuenta con políticas y procesos 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.
- El equipo de trabajo posee amplia experiencia en el sector bursátil y es reconocido a nivel de la industria.
- La Sociedad ofrece productos tanto de carácter financiero como inmobiliario. Además, determinados fondos cuentan con la posibilidad de invertir tanto a nivel local como internacional.
- Los fondos financieros cuentan con portafolios invertidos sobre emisores calificados con grado de inversión.
- Los fondos en moneda local y extranjera reflejan una mayor sensibilidad o volatilidad ante cambios en las tasas de interés con respecto al mercado.
- El fondo Confianza BP dólares No Diversificado tiene como reto aumentar el número de inversionistas y el monto de activos.
- La SAFI tiene como reto permanente; mantener una eficiente administración de los activos, de manera que

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

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

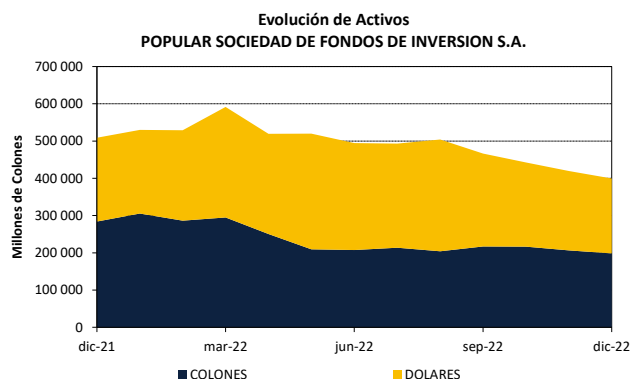
continúe con el cumplimiento de los objetivos propios de los fondos.

- Reducir la alta concentración dentro de los 20 mayores inversionistas que existe en cada fondo, con el objetivo de generar una menor exposición frente a este riesgo.

3. POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) el 15 de junio de 2000, mediante la resolución SGV-R-90. Su función medular es la administración de fondos de inversión, los cuales son inscritos ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNV).

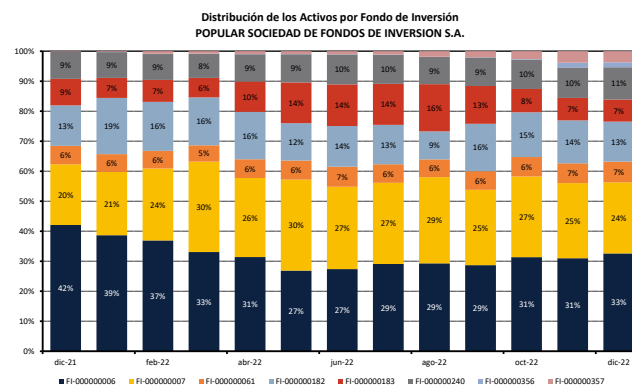
Al concluir el año 2022, la SAFI administra activos por un monto de CRC399.456,60 millones, cantidad que disminuye en un 22% de forma anual y en un 19% con respecto al semestre anterior. De acuerdo con el volumen de activos administrados, la SAFI exhibe una participación de mercado del 11,02% y se ubica en la posición 4 dentro de las 13 SAFI's que conforman la industria costarricense.



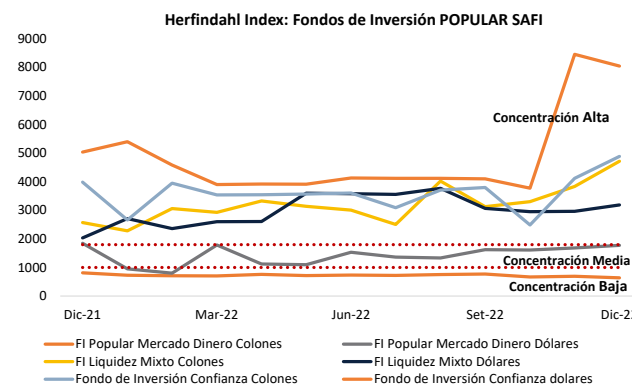
La composición de los activos según fondo de inversión, para el período bajo análisis, la encabeza el fondo Popular Mercado de Dinero en Colones (FI-000000006) con un 33% seguido del fondo de Mercado de Dinero en Dólares (FI-000000007) con una participación promedio del 24%, el fondo de Liquidez Mixto Colones (FI-000000182) con un aporte del 13% y el fondo Inmobiliario Zeta No Diversificado (FI-000000240) con un del 11%, estos como los de mayor importancia.

En comparación con el semestre anterior, la participación del fondo Popular Liquidez Mixto Dólares decrece en 7

puntos porcentuales (p.p.), mientras que el fondo Popular Mercado de Dinero en Colones asciende en 6 p.p.



En términos de concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)¹, los fondos financieros administrados por Popular SAFI oscilan concentraciones entre bajas y altas de acuerdo con las características de cada Fondo. Con base en lo anterior, el fondo con el mayor puntaje corresponde al F.I. Confianza Dólares con un resultado de 8.046 puntos, seguido del F.I. Confianza Colones 4.890 puntos, el F.I. Liquidez Mixto Colones 3.715 puntos y el F.I. Liquidez Mixto Dólares 3.189 puntos, estos como los más relevantes.



3.1. Situación financiera

Al cierre de diciembre de 2022, Popular SAFI registra activos por un monto de CRC11.828,03 millones, saldo que aumenta en un 1% de forma anual y se reduce en un 4% semestral. El comportamiento semestral responde principalmente a la disminución de las inversiones en instrumentos financieros en un 4%, debido a que la Entidad mantenía recursos propios provenientes de vencimientos de títulos de inversión en cuenta corriente, esto a la espera

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.

de localizar tasas de interés más atractivas en subastas con el objetivo de proveer mayores ingresos financieros que permitan una administración correcta del flujo de efectivo.

Adicionalmente, a pesar de que, los vencimientos de inversiones se mantenían en cuenta corriente, las disponibilidades de la SAFI se reducen en un 17% debido al desembolso de la provisión por el pago de aguinaldos y el adelanto del impuesto sobre la renta que se realiza en el mes de diciembre, aunado al comportamiento del tipo de cambio, lo cual afecta los recursos en moneda extranjera que la Entidad posee en dicha partida.

La principal partida dentro de la estructura de los activos corresponde a las inversiones en instrumentos financieros con un aporte del 78%, seguido de las disponibilidades con un 12%, el impuesto de renta diferido con un 4% y las comisiones por cobrar con un 3%, estos como los rubros más representativos.

En lo que refiere a los pasivos, la SAFI contabiliza un volumen de CRC413,98 millones, cantidad que disminuye en un 31% de forma anual y en un 51% semestral. Dichas variaciones obedecen a la reducción de la partida de otras cuentas por pagar y las obligaciones con entidades.

Precisamente, la partida de otras cuentas por pagar decrece en un 29% en comparación con el año anterior y en un 60% semestral, debido a la disminución de los rubros de impuestos por pagar por cuenta de la entidad y las participaciones sobre la utilidad o excedentes por pagar.

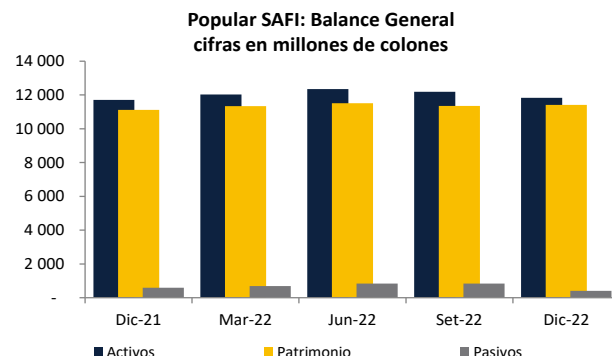
En el caso de las obligaciones con entidades, estas descienden en un 45% con respecto a diciembre de 2021 y en un 36% de manera semestral, dado que al finalizar los contratos de arrendamiento las obligaciones disminuyen, esto según la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16, sobre el tratamiento de alquileres.

Los pasivos de la SAFI se encuentran conformados en un 59% por el rubro de cuentas por pagar, seguido de las obligaciones con entidades con un 26%, mientras que, la partida de provisiones por pagar registra el restante 15%.

Por su parte, el patrimonio de la SAFI suma un total de CRC11.414,05 millones, volumen que crece en un 3% de forma anual y disminuye en un 1% con respecto al semestre anterior. La variación anual responde especialmente al incremento de los resultados acumulados de ejercicios anteriores en un 29%.

Cabe resaltar que, el patrimonio está conformado mayoritariamente por la partida de resultados acumulados

de ejercicios anteriores con un aporte del 67%, seguido del capital social con un 24% y el resultado del período con un 6%, estos como los rubros más relevantes.



Al 31 de diciembre de 2022, Popular SAFI presenta una utilidad neta de CRC642,84 millones, la cual se reduce en un 63% de forma anual, dado que los ingresos totales (-20%) disminuyen en mayor medida en comparación con los gastos totales (-2%).

Concretamente, los ingresos contabilizan un monto de CRC4.540,57 millones, saldo que decrece en un 20% en relación con diciembre de 2021, condición determinada por la disminución de los ingresos financieros y los ingresos de operación.

Con respecto a los ingresos financieros, estos descienden en un 53% (CRC575,77 millones), debido a que las ganancias en instrumentos financieros al valor razonable disminuyen en un 93%, producto del comportamiento del portafolio de inversiones. Además, el año anterior se registró una ganancia neta por diferencial cambiario de CRC134,49 millones, mientras que, a la fecha bajo análisis, este rubro no registra algún saldo neto.

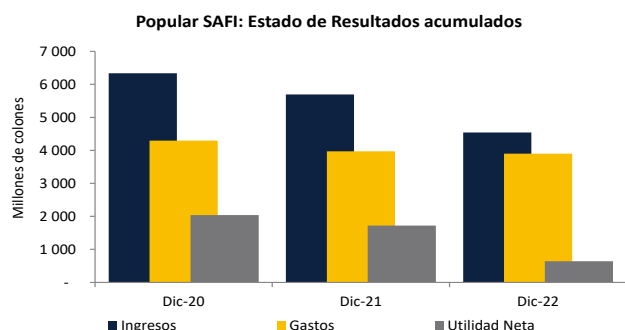
Mientras que los ingresos de operación disminuyen en un 13% (CRC569,40 millones) debido a que, las comisiones por servicio presentan una reducción del 12% (CRC538,49 millones) en respuesta a la disminución de activos administrados.

La estructura de los ingresos totales de la SAFI se compone principalmente por los ingresos de operación en un 87%, específicamente por la partida de comisiones por servicio. La segunda cuenta de mayor importancia son los ingresos financieros con una participación del 11%, los cuales se derivan de las inversiones en instrumentos financieros, ganancias en instrumentos financieros a valor razonable e ingresos por disponibilidades.

A nivel de gastos, la SAFI registra una cifra de CRC3.897,72 millones, cantidad que desciende en un 2% de forma anual, debido a que, el impuesto sobre la renta presenta una disminución de un 57% (CRC437,21 millones) en respuesta al volumen de operaciones que contabiliza la Entidad.

Es preciso indicar que, la reducción de los gastos totales es aminorada con el incremento de los gastos financieros, dado que, al cierre de diciembre de 2022, se registra una pérdida neta por diferencial cambiario de CRC288,41 millones. Adicionalmente, los gastos administrativos crecen en CRC283,80 millones, debido al comportamiento de los gastos de personal, especialmente de aquellos provenientes de salarios, bonificaciones y cargas sociales patronales.

En cuanto a la estructura de los gastos totales, la partida de mayor representatividad corresponde a los gastos administrativos con un aporte del 68%, seguido de los gastos de operación con un 15% y el impuesto sobre la renta con un 9%, estas como las cuentas de mayor importancia.



Finalmente, el análisis de los indicadores de Popular SAFI permite apreciar un adecuado nivel de liquidez para cumplir con las obligaciones a corto plazo. Asimismo, los indicadores de rentabilidad disminuyen con respecto al año anterior, debido al comportamiento de la utilidad neta.

Indicadores financieros	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Set-22	Dic-22
Activo Circulante / Pasivo Circulante	18,81	16,59	13,82	13,41	26,47
Pasivos Totales / Patrimonio	0,05	0,06	0,07	0,07	0,04
Gastos Totales / Ingresos Totales	69,79%	75,28%	76,35%	82,31%	85,84%
Margen neto	30,21%	24,72%	23,65%	17,69%	14,16%
Rendimiento / Inversión	15,64%	11,26%	10,69%	7,25%	5,82%
Rentabilidad / patrimonio	16,86%	12,18%	11,64%	7,89%	6,21%

3.2. Hechos relevantes

El 22 de julio de 2022, Popular SAFI anuncia que, a partir del 26 de julio de este mismo año se modifica la comisión de administración de los siguientes fondos.

Fondo de Inversión	Comisión de Administración	
	Hasta el	A partir del
	25/07/2022	26/07/2022
Fondo de Inversión Confianza BP Colones ND	0,15%	0,50%
Fondo de Inversión Confianza BP Dólares ND	0,25%	0,10%

El 30 de setiembre de 2022, la SAFI informa que, mediante acuerdo n° 721 de la sesión ordinaria n° 5941 de la Junta Directiva Nacional del BPDC, se acordó por unanimidad reestructurar la conformación de los miembros de la Junta Directiva de Popular SAFI, para completar el período que concluye el 15 de noviembre de 2022, la cual quedó conformada de la siguiente forma.

Junta Directiva Conformación anterior	
Nombre	Puesto
Mario Alberto Campos Conejo	Presidente
Silvia Gabriela Morales Jiménez	Vicepresidente
Juan Rafael Tuk Mena	Tesorero
Tatiana Loaiza Rodríguez	Secretaria
Alexander Villegas Rojas	Vocal
Carlos Alberto Retana López	Fiscal
Conformación actual	
Nombre	Puesto
Jorge Eduardo Sánchez Sibaja	Presidente
Silvia Gabriela Morales Jiménez	Vicepresidente
Nidia Solano Brenes	Tesorero
Tatiana Loaiza Rodríguez	Secretaria
Alexander Villegas Rojas	Vocal
Carlos Alberto Retana López	Fiscal

El 30 de setiembre de 2022, Popular SAFI notifica que, a partir del 03 de octubre de dicho año se modifica la comisión de administración de los siguientes fondos.

Fondo de Inversión	Comisión de Administración	
	Hasta el	A partir del
	02/10/2022	03/10/2022
Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Colones ND	1,10%	1,25%
Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Colones ND	1,25%	1,35%

El 11 de octubre de 2022, Popular SAFI comunica que, mediante acuerdo n° 388 de la sesión ordinaria n° 613 de la Junta Directiva de Popular Sociedad de Fondos de Inversión, se acordó por unanimidad modificar la conformación de los miembros del Comité de Inversiones de la Sociedad, la cual se determinó de la siguiente manera.

Estructura Organizacional Comité de Inversión Prospecto anterior

Silvia Gabriela Morales Jiménez
Vicepresidenta Junta Directiva Popular SAFI

Coordinador

Tatiana Loaiza Rodríguez
Secretaría Junta Directiva Popular SAFI

Miembro

Prospecto actual

Nidia Solano Brenes
Tesorero Junta Directiva Popular SAFI

Presidente

Jorge Eduardo Sánchez Sibaja
Presidente Junta Directiva Popular SAFI

Miembro

El 14 de noviembre de 2022, Popular SAFI notifica los cambios realizados en el prospecto del F.I. Confianza BP Colones ND, específicamente en los apartados de disposiciones ambientales, sociales, gobernanza, reglas para suscripciones y reembolsos de participaciones y representantes legales de la SAFI y su Grupo Financiero.

El 17 de noviembre de 2022, Popular SAFI anuncia los cambios realizados en los prospectos de los fondos; F.I. Popular Liquidez Mixto Colones ND, F.I. Popular Liquidez Mixto Dólares ND, F.I. Mercado de Dinero Dólares ND y F.I. Mercado de Dinero Colones ND, concretamente en los apartados de política de inversión, riesgos del fondo y administración de los riesgos.

El 08 de diciembre de 2022, Popular SAFI informa que, a partir del 09 de diciembre de dicho año se modifica la comisión de administración de los siguientes fondos.

Fondo de Inversión	Comisión de Administración	
	08/12/2022	09/12/2022
Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Colones ND	1,25%	1,35%
Fondo de Inversión Popular Liquidez Mixto Colones ND	1,35%	1,45%
Fondo de Inversión Confianza BP Colones ND	0,50%	0,75%
Fondo de Inversión Confianza BP Dólares ND	0,10%	0,25%

4. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

4.1. F.I. Popular Mercado de Dinero Colones – No Diversificado

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

El Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Colones ND recibió autorización por parte de la Sugeval el 26 de junio de 2002. Está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones y empresas que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo

oportuno de recursos líquidos y les permita generar un rendimiento temporal sobre los recursos ociosos.

FI Popular Mercado de Dinero Colones ND

Mecanismo redención	Abierto
Objetivo	Mercado dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	100% Pública
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo de reembolso	t+1, máximo t+3
Inversión inicial mínima	CRC50.000,00
Comisión de administración	Máximo 5% sobre el activo neto del fondo

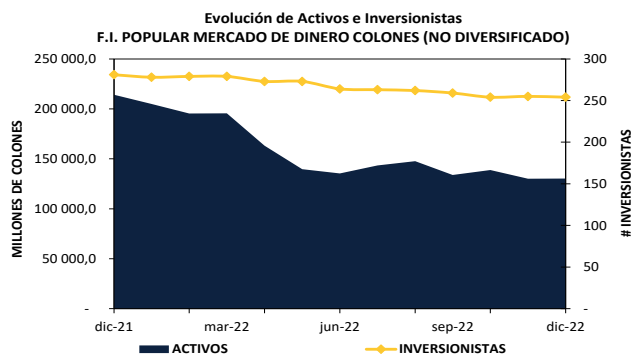
4.1.1 Activos e inversionistas

Al finalizar diciembre de 2022, el Fondo administra activos por un monto de CRC130.206,25 millones, saldo que disminuye en un 39% de forma anual y en un 4% semestral.

Según la Administración, el comportamiento del activo administrado se debe a un tema de necesidad de liquidez de determinados inversionistas institucionales, esto a pesar del liderazgo que ha presentado el Fondo en términos de riesgo rendimiento, mismo que se mantiene de forma consistente. Adicionalmente, el incremento en la inflación ha obligado a un aumento de la tasa de política monetaria (TPM) del Banco Central de Costa Rica (BCCR), lo cual ha restringido la liquidez en el mercado y perjudicado de forma adversa al Fondo.

Según el volumen de activo administrado, el Fondo exhibe una participación de mercado de 18,45%, indicador que lo ubica en la 2ª posición de los 21 fondos de mercado de dinero en colones.

Por su parte, el Fondo registra 254 inversionistas a diciembre de 2022, cantidad que decrece en 27 participantes de forma anual y en 10 en comparación con junio del mismo año. De acuerdo con el ranking de fondos de mercado de dinero en colones, según número de inversores, el Fondo se coloca en la posición 15, con una participación de mercado de 0,22%.



En lo que concierne a la concentración por inversionista, esta se considera alta, dado que, el 89% de los activos administrados se encuentra entre los 20 principales inversionistas. Específicamente, el mayor inversionista posee el 13% del total de activos, mientras que los 5 mayores inversores constituyen el 48%.

En cuanto a la concentración de activos del Fondo dentro del círculo de sus 20 mayores inversores, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H), se muestra un resultado de 639 puntos, lo cual indica una concentración baja.

A la fecha bajo análisis, el activo se compone principalmente por la partida de caja y bancos con una participación promedio del 51,9%, seguido de las inversiones en instrumentos financieros con un 47,4%, mientras que el porcentaje restante corresponde al rubro de intereses por cobrar.

Dada la alta concentración por inversionista, es importante que la Administración realice una eficiente gestión de la liquidez, esto con el objetivo de eliminar potenciales impactos ante una eventual salida de inversores. Cabe resaltar que, al término del año 2022, el Fondo cuenta con una holgada posición líquida que cubre dicho efecto.

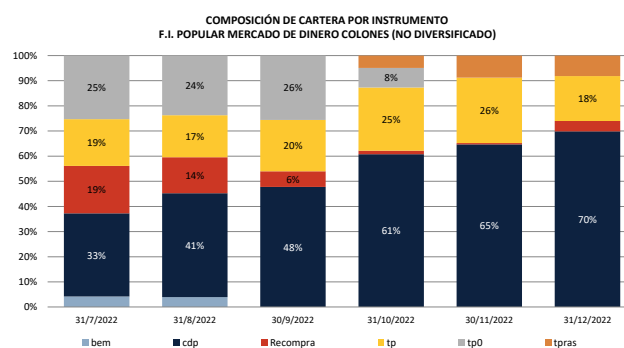
4.1.2 Cartera administrada

Para el período en estudio, la cartera del Fondo se encuentra invertida en su totalidad en el sector público costarricense.

El Fondo diversifica su portafolio de inversiones en 4 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica concentra la mayor participación con un promedio del 46%, seguido del Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) con un 43%, el Banco de Costa Rica (BCR) con un 10%, mientras que el porcentaje restante corresponde al Banco Central de Costa Rica (BCCR). A diferencia del semestre anterior, el aporte del Gobierno disminuye en 20 p.p., mientras que las inversiones del BNCR crecen en 11 p.p. y el BCR en 10 p.p.

Según el tipo de instrumento, las inversiones del Fondo se concentran principalmente en certificados de depósito a plazo (cdp) con un aporte promedio del 53%, seguido de los títulos de propiedad (tp) con un 21% y los títulos de propiedad cero cupón (tp0) con un 14%, estos como los más representativos. Con respecto al período anterior, los certificados de depósito a plazo aumentan en 21 p.p., mientras que, los títulos de propiedad se reducen en 15 p.p. y los títulos de propiedad cero cupón en 14 p.p.

Resulta importante indicar que, a diciembre de 2022, del total de recompras registradas por el Fondo, un 19% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



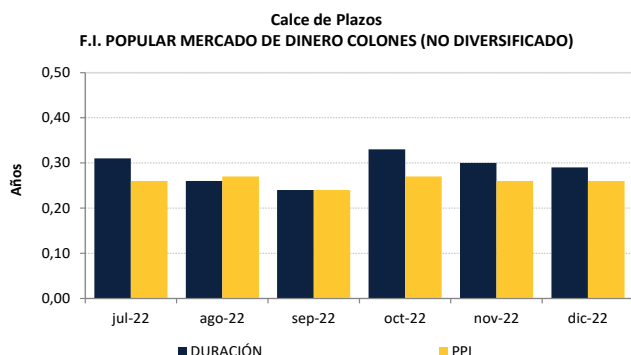
En lo que refiere a la composición de la cartera del Fondo por plazos de inversión, para el período en análisis, la Administración invierte en promedio un 40% en títulos cuyo vencimiento se encuentra entre 91 a 180 días, seguido del tracto de 2 a 60 días con un aporte del 32%, el lapso de 61 a 90 días con una representación del 18% y el plazo de 181 a 360 días con el restante 10%.

Con base en lo anterior, el Fondo registra una duración Macaulay de 0,29 años en promedio, a diciembre de 2022, indicador que se reduce en comparación con el semestre anterior (0,35 años) y es levemente superior a la duración media del mercado (0,27 años).

Paralelamente, la duración modificada, índice que expresa la sensibilidad que posee una cartera frente a cambios de tasas del mercado, se ubica en 0,28 en promedio, lo que indica que la exposición al riesgo de tasas de interés es mayor al riesgo expuesto por la industria (0,26%).

Al comparar la duración de la cartera con el plazo de permanencia del inversionista (PPI) del Fondo, se aprecia una brecha negativa cercana a los 10 días, la cual no se considera significativa, esto al colocarse el PPI (0,26 años) por debajo de la duración del portafolio (0,27 años). Dicha brecha disminuye en relación con el semestre anterior (30 días), debido a la reducción en la duración del portafolio. Es

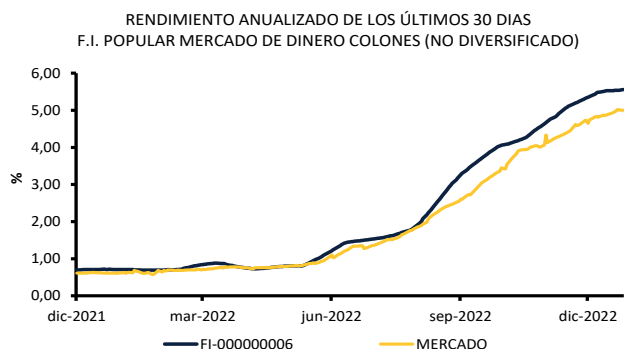
preciso indicar que, este efecto se mitiga con la liquidez que posee el Fondo en la partida de caja y bancos.



4.1.3 Riesgo - Rendimiento

Durante el último semestre, el rendimiento del Fondo presenta un comportamiento creciente, el cual es similar a las tasas establecidas por el mercado. Concretamente, al término de diciembre de 2022, el rendimiento medio del Fondo es de 3,80%, índice que asciende en 2,9 p.p. en comparación con el registrado en los primeros 6 meses de 2022. Dicho indicador es superior al promedio contabilizado por el mercado (3,34%).

Según la Administración, el aumento en la TPM ha impulsado un incremento de las tasas de interés a corto plazo, situación que influye en el comportamiento que presenta el rendimiento del Fondo y la industria.

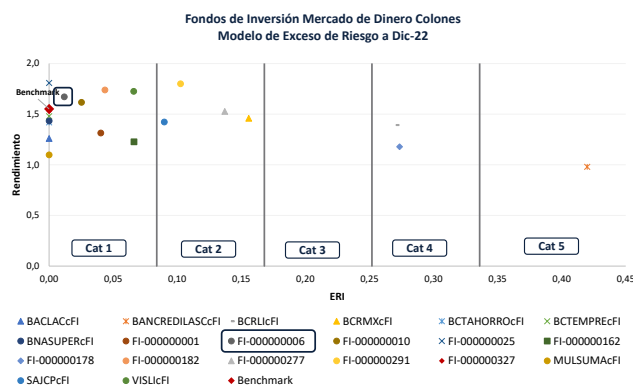


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo para el período en estudio².

F.I. POPULAR MERCADO DE DINERO COLONES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Jun-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	0,76	0,91	3,80	3,34
DESSTD	0,12	0,26	1,37	1,20
RAR	6,32	3,47	2,78	2,77
COEFVAR	0,16	0,29	0,36	0,36
MAXIMO	1,08	1,53	5,58	5,03
MINIMO	0,63	0,69	1,53	1,36
BETA	1,74	1,19	1,13	n.a.

Al analizar en forma conjunta el riesgo y el rendimiento del fondo, es posible establecer el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 clasificaciones contrastadas con un *benchmark* histórico³.

Para el período en estudio, el Fondo Popular Mercado de Dinero Colones ND se coloca en la primera categoría (tercera categoría el semestre anterior). La posición actual del Fondo indica un exceso de riesgo similar y cercano al *benchmark* óptimo, con un rendimiento superior al registrado por el mercado y asociado a un exceso de riesgo de 0,01.



4.2. F.I. Popular Mercado de Dinero Dólares – No Diversificado

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

El Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Dólares ND recibió autorización por parte de la Sugeval el 26 de junio de 2002 y está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones y empresas que requieren una alternativa de inversión en dólares a corto plazo que les proporcione un manejo oportuno de los recursos líquidos y les permita generar un rendimiento temporal sobre los recursos ociosos y una protección frente a la devaluación de la moneda.

² La descripción de los indicadores considerados y el *benchmark* histórico se encuentra al final del presente documento.

³ Ver "Términos a considerar" al final de documento.

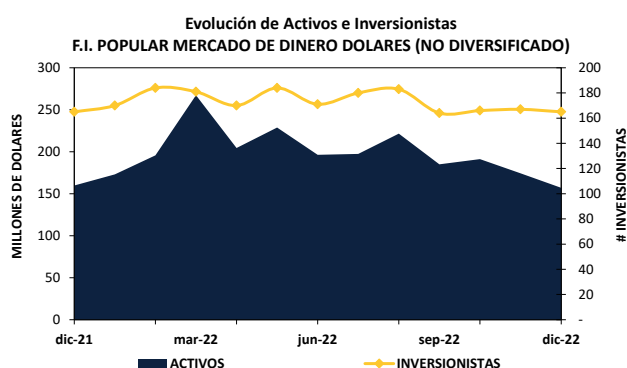
FI Popular Mercado de Dinero Dólares ND	
Mecanismo redención	Abierto
Objetivo	Mercado dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	100% Pública
Mercado	Nacional e internacional
Moneda en que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolso	t+1, máximo t+3
Inversión inicial mínima	USD100,00
Comisión de administración	Máximo 4% sobre el activo neto del fondo

4.2.1. Activos e inversionistas

Al 31 diciembre de 2022, el Fondo administra un total de activos de USD157,07 millones, monto que disminuye en un 2% en relación con el año anterior y en un 20% semestral. Según la Administración, el comportamiento del activo se debe a una menor concentración de los inversionistas institucionales.

Con base en la cantidad de activos administrados, el Fondo registra una participación de mercado de 10,64% y se ubica en el puesto 3 de los 21 fondos de mercado de dinero en dólares.

Al cierre del año 2022, el Fondo contabiliza 165 inversionistas, volumen que se mantiene constante de forma anual y disminuye en un 20% con respecto al semestre anterior. Según el volumen de inversores, el Fondo reconoce una participación de mercado de 0,51%, porcentaje que lo sitúa en la posición 18 de 21.



En cuanto a la concentración por inversionistas, esta se considera alta, dado que el 93% de los activos administrados por el Fondo se centralizan en los 20 mayores inversores, mientras que, los 5 mayores participantes constituyen el 79% y el principal inversor concentra el 30%.

Al analizar exclusivamente la concentración del Fondo dentro de los 20 mayores inversionistas por medio del cálculo del Herfindahl Index (H), se puede apreciar un resultado de 1.774 puntos, indicador que refleja una concentración moderada según los parámetros establecidos.

En lo que refiere a los activos administrados por el Fondo, estos se constituyen en promedio en un 50,0% por las inversiones en instrumentos financieros, seguido de la partida de caja y bancos con un 49,7%, mientras que, el porcentaje restante corresponde a los intereses por cobrar.

Al ser un Fondo con una alta concentración por inversionista; es fundamental que, la Administración realice una adecuada gestión de la liquidez con el objetivo de eliminar potenciales impactos ante una eventual salida de inversionistas. Es conveniente indicar que, el Fondo cuenta con una holgada posición líquida que mitiga dicho efecto.

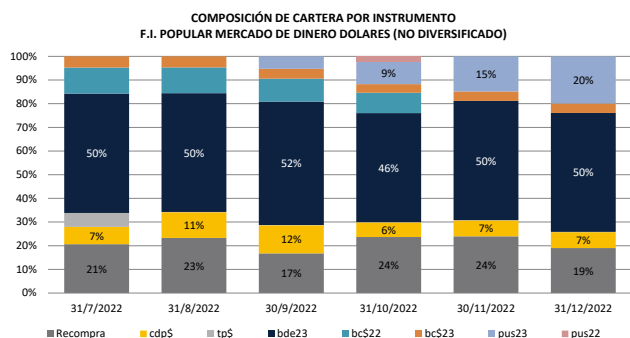
4.2.2. Cartera administrada

Con base en lo establecido en el prospecto, el Fondo invierte el 100% de su portafolio en el sector público.

El Fondo diversifica su portafolio en 4 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica concentra en promedio un 71,2% de las inversiones, seguido del Banco de Costa Rica (BCR) con un 13,5%, United States Treasury (USTES) con un 8,6% y el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) con un 6,7%.

Con base en la composición del portafolio por instrumento, el Fondo invierte principalmente en bonos de deuda externa con vencimiento en 2023 (bde23) con una participación promedio del 50%, seguido de las recompras con un 21%, letras del tesoro con vencimiento en 2023 (pus23) y certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$) con un 8% cada uno, estos como los más representativos. A diferencia del semestre anterior, los bonos de deuda externa con vencimiento en 2023 crecen en 24 p.p. mientras que las recompras se reducen en 16 p.p. y los títulos de propiedad en dólares en 11 p.p.

Es importante señalar que, del total de recompras contabilizadas al cierre del año 2022, un 17,4% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

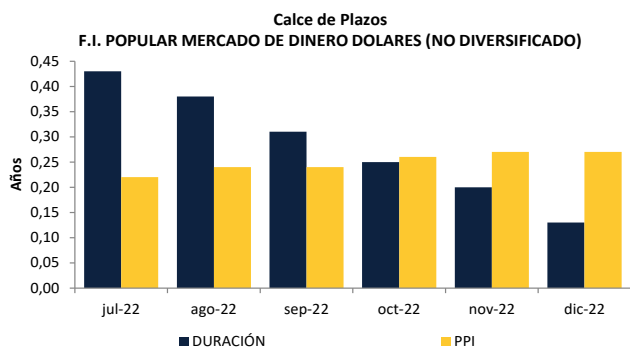


En lo que corresponde al plazo de vencimiento de los títulos de inversión del portafolio, en promedio, el 37% se encuentra invertido en el rango de 91 a 180 días, seguido del período entre 2 a 30 días con una participación del 30%, el lapso entre 31 a 60 días con un 16% y el tracto de 61 a 90 días con un 14%, estos como los más representativos.

Con base en lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio es de 0,28 años, indicador que disminuye en comparación con junio de 2022 (0,52 años) y se posiciona por encima de la duración media del mercado (0,24 años).

La sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, medida a través de la duración modificada, es de 0,28%, índice que desciende con respecto al semestre anterior (0,51%), no obstante, continúa siendo superior a la registrada por el mercado (0,23%), lo que evidencia un mayor riesgo ante la variación en las tasas de interés.

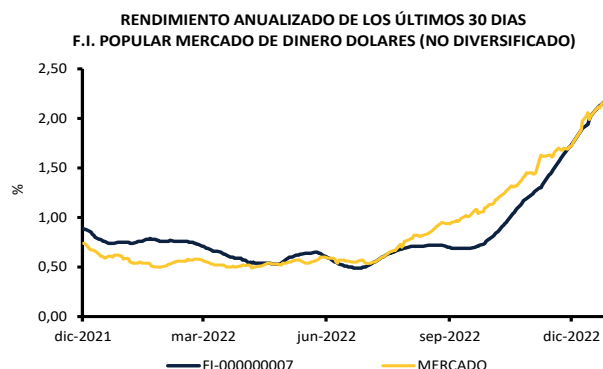
Al comparar la duración promedio del Fondo (0,28 años) con el plazo de permanencia del inversionista (0,25 años), se presenta un descalce de plazos debido a que la duración de la cartera activa es superior a la cartera pasiva. En promedio para el semestre en análisis, la brecha negativa es de aproximadamente 12 días, la cual es poco significativa, no obstante, el Fondo posee un holgado nivel de liquidez que mitiga dicho efecto.



4.2.3. Riesgo – Rendimiento

Al finalizar el segundo semestre de 2022, el Fondo registra un rendimiento promedio de 1,09%, indicador que aumenta con respecto al semestre anterior (0,64%), no obstante, se posiciona por debajo del rendimiento medio del mercado (1,25%).

El comportamiento del rendimiento del Fondo obedece a una mayor oferta de valores de corto plazo emitidos por el Ministerio de Hacienda y certificados de depósito a plazo (cdp) por los bancos del estado durante el último trimestre, aunado a la estrategia de mantener un alto grado de liquidez, lo cual se ha revertido a mayores tasas. Adicionalmente, el Fondo ha privilegiado la inversión en Letras del Tesoro de los Estados Unidos, lo cual ha beneficiado la rentabilidad del Fondo y les permite a los inversionistas obtener una mejora crediticia y de liquidez.



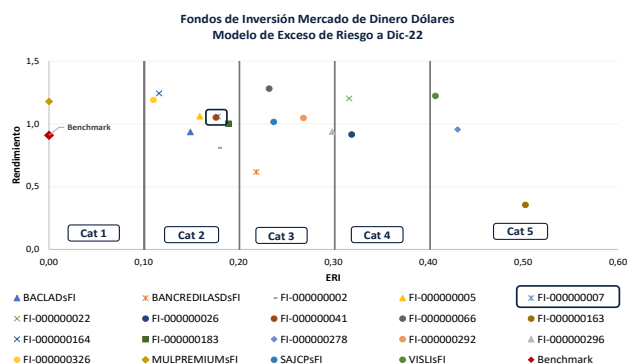
La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo al cierre de diciembre de 2022.

F.I. POPULAR MERCADO DE DINERO DOLARES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Jun-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	1,07	0,64	1,09	1,25
DESVSTD	0,21	0,10	0,52	0,48
RAR	5,01	6,70	2,10	2,57
COEFVAR	0,20	0,15	0,48	0,39
MAXIMO	1,39	0,79	2,24	2,24
MINIMO	0,74	0,49	0,50	0,54
BETA	1,02	0,11	1,04	n.a.

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

El análisis conjunto del riesgo y rendimiento coloca al Fondo en la segunda categoría del modelo de exceso de riesgo

(segunda categoría el semestre anterior), lo cual indica que, el Fondo presenta un nivel de exceso de riesgo muy similar y poco alejado al *benchmark* óptimo, con un nivel de rendimiento superior al mercado y asociado a un exceso de riesgo de 0,18.



4.3. F.I. Popular Liquidez Mixto Colones No Diversificado

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

El Fondo recibió autorización para realizar oferta pública por la Sugeval mediante resolución SGV-R-2177 el 11 de enero de 2010. El Fondo está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones y empresas que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y les permita generar un rendimiento temporal sobre los recursos ociosos.

FI Popular Liquidez Mixto Colones ND	
Mecanismo redención	Abierto
Objetivo	Mercado dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública/Privada
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolso	t+1, máximo t+3
Inversión inicial mínima	CRC50.000,00
Comisión de administración	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

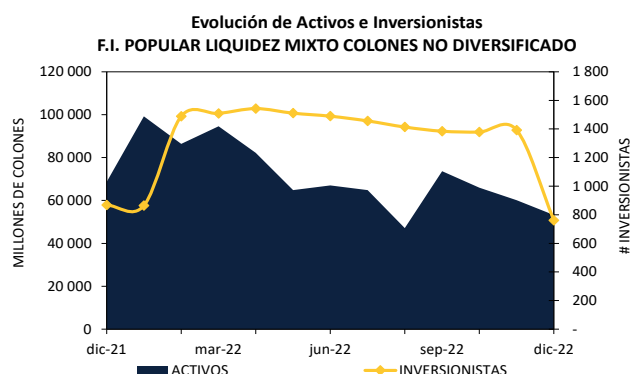
4.3.1. Activos e inversionistas

Al concluir diciembre de 2022, el Fondo registra una cifra de activos administrados de CRC53.209,23 millones, monto que se reduce en un 22,5% de forma anual y en un 20,6% en comparación con el semestre anterior. Al ser un fondo de

inversión que ofrece la posibilidad de realizar inversiones en el corto plazo, los activos administrados pueden mostrar volatilidad significativa a lo largo del tiempo.

De acuerdo con el número de activos, el Fondo se ubica en el puesto 7 de los 21 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado del 7,54%.

El Fondo contabiliza 761 inversionistas al finalizar el año 2022, cantidad que decrece en 107 participantes de forma anual y en 728 con respecto al semestre anterior. Con base en el número de inversores, el Fondo se ubica en el puesto 8, con una participación de mercado de 0,66%.



Al 31 de diciembre de 2022, la concentración por inversionista del Fondo se considera alta, dado que, el principal participante agrupa el 68% del total de activos administrados, mientras que los 5 mayores inversores aportan un 86% y los primeros 20 representan un 93%.

Al estudiar la concentración del Fondo de los 20 mayores inversionistas, análisis realizado a través del Herfindahl Index (H) se obtiene un índice de 4.715 puntos, porcentaje que evidencia una alta concentración de activos dentro de este grupo.

Para el período en estudio, los activos se componen en promedio en un 55,8% por la partida de caja y bancos, seguido de las inversiones en instrumentos financieros con un aporte del 43,5%, mientras que el porcentaje restante corresponde a la cuenta de intereses por cobrar.

Dada la alta concentración por inversionista que muestra el Fondo, resulta trascendental que, la Administración gestione adecuadamente la liquidez con el objetivo de mitigar posibles impactos ante una eventual salida de inversionistas. No obstante, el Fondo posee una holgada posición líquida que permite mantener bajo control dicha concentración.

4.3.2. Cartera administrada

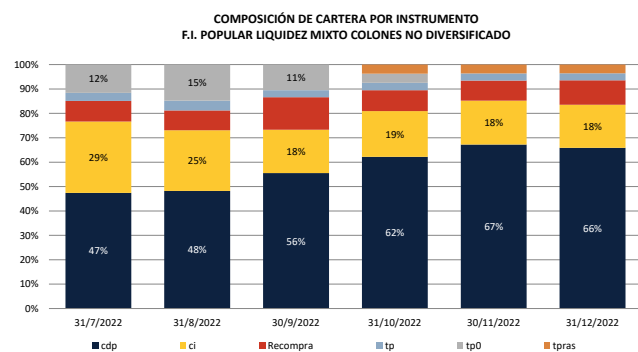
Para el semestre bajo análisis, el Fondo invierte en promedio un 79% de su portafolio en el sector público y el 21% restante en el sector privado.

Respecto a la conformación por emisor, la cartera del Fondo se constituye en promedio, en un 43% por títulos emitidos por el Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC) seguido del Gobierno de Costa Rica con una participación del 20%, Financiera Desyfin (FDESY) con un 13%, el Banco de Costa Rica (BCR) con un 10% y Banco Lafise (BLAFI) con un 8%, estos como los de mayor relevancia.

Dicha concentración varía con respecto al semestre anterior, dado que las inversiones del Banco de Costa Rica ascienden en 10 p.p., mientras que las inversiones del Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) se reducen en 9 p.p.

Según la distribución de la cartera por instrumento, las inversiones del Fondo se concentran especialmente en certificados de depósito a plazo (cdp) con una participación promedio del 58%, seguido de los certificados de inversión (ci) con un 21%, las recompras con un 10% y los títulos de propiedad cero cupón (tp0) con un 7%, estos como los instrumentos de mayor importancia relativa. A diferencia del semestre anterior, el Fondo invierte un 10% de su cartera en recompras, porcentaje que se deja de colocar en instrumentos como; títulos de propiedad (tp) y títulos de propiedad cero cupón (tp0).

Es preciso indicar que, del total de recompras registradas al concluir el semestre en estudio, un 8,5% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



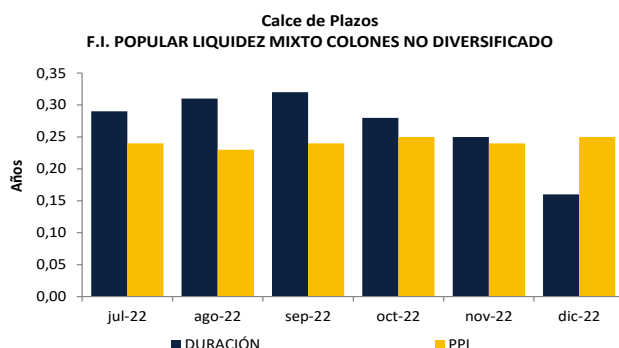
En torno a la estructura de la cartera según los plazos de inversión, el 47% del portafolio se concentra en el tramo de 91 a 180 días, seguido del lapso de 2 a 30 días con un aporte del 22%, el período de 61 a 90 días con un 16%, mientras que el vencimiento de 31 a 60 días representa un 13%, estos como los plazos más relevantes.

Es importante indicar que, el 98% del portafolio se encuentra invertido en un plazo menor a 180 días, dado que, la estrategia de la Administración es mantener la captación de títulos públicos y privados en un lapso inferior a los 180 días con el fin de proporcionar liquidez al Fondo.

Según lo anterior, el Fondo presenta una duración Macaulay de 0,27 años en promedio, la cual aumenta en comparación con el semestre anterior (0,24 años). Dicha duración es similar al promedio registrado por la industria.

Por su parte, la duración modificada, mecanismo que permite medir la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés es de 0,26% para el período en análisis. Este indicador del Fondo es equivalente al registrado por la industria (0,26%).

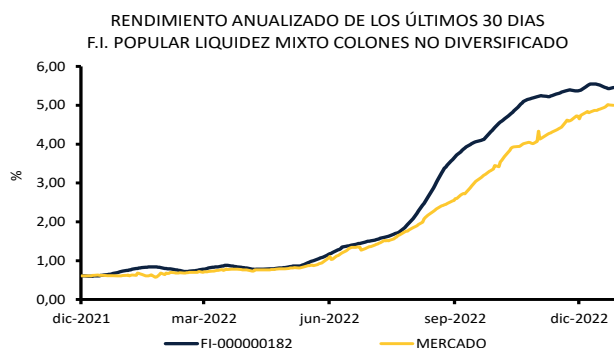
Dado el comportamiento de la duración (0,26 años) del Fondo y el plazo de permanencia del inversionista (0,24 años), se presenta una brecha negativa de aproximadamente 10 días, la cual se considera poco significativa.



4.3.3. Riesgo – Rendimiento

Al 31 de diciembre de 2022, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 4,06%, índice que aumenta en comparación con el semestre anterior (0,93%) y se posiciona por encima del rendimiento medio de la industria (3,34%).

Según la Administración, el hecho de mantener una estrategia de privilegiar la liquidez, aunado al incremento en las tasas de interés producto del aumento en la TPM, son factores que han influido positivamente en el comportamiento que registra el rendimiento del Fondo.

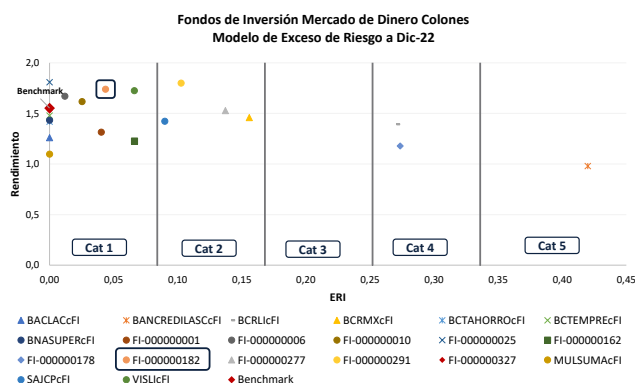


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo para el período en análisis.

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	0,70	0,93	4,06	3,34
DESSTD	0,24	0,22	1,40	1,20
RAR	2,93	4,15	2,90	2,77
COEFVAR	0,34	0,24	0,35	0,36
MAXIMO	1,27	1,50	5,55	5,03
MINIMO	0,44	0,72	1,50	1,36
BETA	3,10	1,00	1,14	n.a.

El análisis en forma integrada del riesgo y el rendimiento del fondo permite establecer el modelo de exceso de riesgo, el cual dispone de 5 categorías comparadas contra un *benchmark* histórico.

El Fondo Popular Liquidez Mixto Colones ND se ubica en la primera categoría, la cual varía con respecto al semestre anterior (tercera categoría). Por tanto, la posición actual del Fondo expresa un exceso de riesgo similar y cercano al *benchmark* óptimo, con un nivel de rendimiento superior al mercado y asociado a un exceso de riesgo de 0,04.



4.4. F.I. Popular Liquidez Mixto Dólares No Diversificado

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

El Fondo recibió autorización para realizar oferta pública por la Sugeval mediante resolución SGV-R-2177 el 11 de enero de 2010. Está dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones y empresas que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y les permita generar un rendimiento temporal sobre los recursos ociosos.

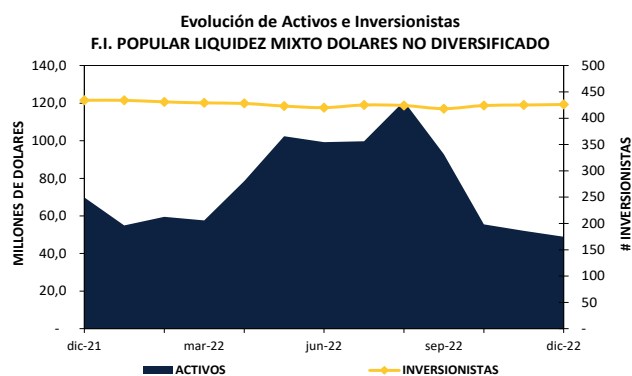
FI Popular Liquidez Mixto Dólares ND	
Mecanismo redención	Abierto
Objetivo	Mercado dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública/Privada
Mercado	Nacional
Moneda en que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión inicial mínima	USD100,00
Comisión administrativa	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

4.4.1. Activos e inversionistas

Al finalizar el segundo semestre de 2022, el Fondo administra activos por un monto de USD48,91 millones, cantidad que disminuye en un 30% de forma anual y en un 51% semestral. Según la Administración, la baja a nivel de activos responde a una alta preferencia por inversiones a mayor plazo por parte de los ahorrantes en dólares.

De acuerdo con el volumen de activos administrados, el Fondo muestra una participación de mercado de 3,31%, indicador que lo ubica en el puesto 11 de los 21 fondos de mercado de dinero en dólares.

A la fecha bajo análisis, el Fondo registra 426 inversionistas, cifra que se reduce en 8 en comparación con diciembre del año anterior y aumenta en 6 participantes de forma semestral. De conformidad con el número de inversores, el Fondo exhibe una participación de mercado de 1,31% y se posiciona en el puesto 15.



Al estudiar la concentración por inversionista, esta se cataloga alta, debido a que el 81% de los activos administrados se concentran en los 20 mayores participantes. Asimismo, el mayor inversor centraliza el 56% del total de activos, mientras que los 5 mayores concentran el 70%.

Por su parte, al analizar la concentración exclusiva de los 20 principales inversionistas, estudio ejecutado a través del Herfindahl Index (H), se determina que el Fondo presenta una alta concentración, esto al presentar un resultado de 3.189 puntos.

Para el período en estudio, el activo administrado se compone principalmente por las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio de un 56,3%, seguido de la partida de caja y bancos con un aporte del 43,4%, mientras que el porcentaje restante corresponde a los intereses por cobrar.

Es primordial que, la Administración gestione de forma efectiva la liquidez del Fondo, esto al considerar la alta concentración por inversionista, con el objetivo de mitigar posibles impactos ante una eventual salida de inversores. No obstante, el Fondo posee una holgada posición líquida que contribuye a mantener dicha concentración.

4.4.2. Cartera administrada

De acuerdo con el prospecto del Fondo, este invierte tanto en títulos del sector público y privado. Para el período en estudio, el Fondo mantiene colocado, en promedio, el 70% de su portafolio en el sector público, mientras que el 30% restante se encuentra invertido en el sector privado. En relación con el primer semestre de 2022, las participaciones en el sector privado ascienden en 2 p.p.

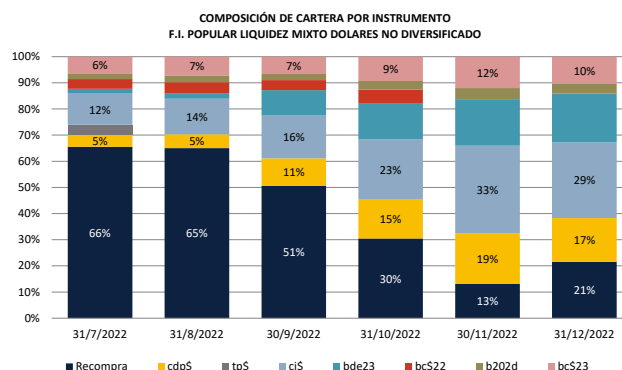
Cabe destacar que, el Fondo diversifica su portafolio en 8 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica concentra en promedio un 52% de las inversiones, seguido de Financiera

Desyfin con un 16%, el Banco de Costa Rica con un 15% y Scotiabank con un 6%, estos como los más representativos. A diferencia del semestre anterior, las participaciones del Gobierno aumentan en 24 p.p., mientras que, las inversiones del Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) y Banco Improsa se reducen en 9 p.p. y 7 p.p. respectivamente.

En lo que refiere a la conformación del portafolio según instrumento, el Fondo invierte en promedio un 41% en recompras, seguido de los certificados de inversión en dólares (ci\$) con un 21%, los certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$) con un 12% y un bono de deuda externa con vencimiento en 2023 (bde23) con un 11%, estos como los instrumentos de mayor importancia relativa.

Dicha composición varía respecto al semestre anterior, dado que las recompras incrementan en 20 p.p., mientras que las participaciones que mantenía el Fondo en un bono estandarizado de Banco Improsa (b20d1) se reducen en 9 p.p., estas como las variaciones más relevantes.

Del total de recompras contabilizadas por el Fondo, al cierre de diciembre de 2022, un 63,7% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



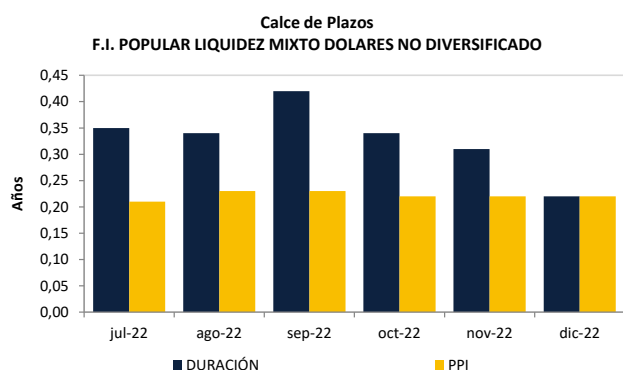
En cuanto a la estructura por plazos, para la fecha en estudio, en promedio, el 44% de la cartera se encuentra en títulos cuyo vencimiento es entre 2 y 30 días, seguido del lapso entre 91 a 180 días con un aporte del 23%, el tracto de 31 a 60 días con un 13% y con un 10% las inversiones en el período de 181 a 360 días.

Con base en lo anterior, la duración promedio del portafolio es de 0,33 años, la cual se reduce en comparación con el semestre anterior (0,37 años); no obstante, se ubica por encima del promedio del mercado (0,24 años).

De igual forma, la duración modificada del Fondo se ubica en 0,33%, a la fecha en estudio, porcentaje que es superior

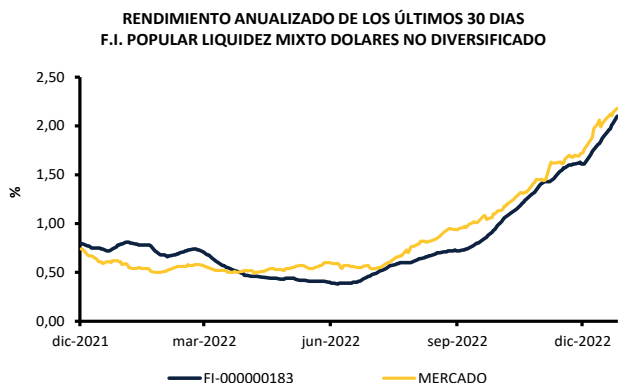
al registrado por el mercado (0,23%), indicador que expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés con respecto a la industria.

En relación con el comportamiento entre la duración (0,33 años) y el plazo promedio del inversionista (0,22 años), al 31 de diciembre de 2022, se presenta una brecha negativa de aproximadamente 40 días. No obstante, el Fondo posee un holgado nivel de liquidez que mitiga dicho efecto.



4.4.3. Riesgo – Rendimiento

Al finalizar diciembre de 2022, el Fondo registra un rendimiento promedio de 1,12%, índice que crece en comparación con el semestre anterior (0,55%), no obstante, se ubica por debajo del rendimiento medio exhibido por la industria (1,25%).



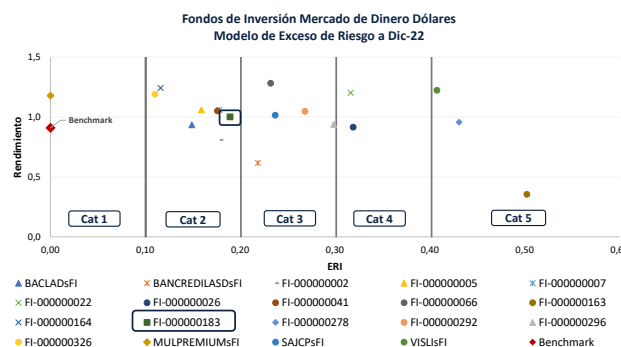
Según la Administración, el aumento del rendimiento de las Letras del Tesoro de los Estados Unidos ha generado que el costo de oportunidad en el mercado local crezca, hecho que influye en el Fondo y en las opciones de inversión.

La siguiente tabla detalla los principales indicadores del Fondo, al término del segundo semestre de 2022.

F.I. POPULAR LIQUEDEZ MIXTO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	1,01	0,55	1,12	1,25
DESVSTD	0,15	0,15	0,49	0,48
RAR	6,77	3,77	2,27	2,57
COEFVAR	0,15	0,27	0,44	0,39
MAXIMO	1,26	0,81	2,17	2,24
MINIMO	0,72	0,38	0,47	0,54
BETA	0,54	-0,39	1,01	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado es posible desarrollar el modelo de exceso de riesgo, el cual está conformado por 5 categorías comparados contra un *benchmark* histórico.

Dado lo anterior, el Fondo Popular Liquidez Mixto en Dólares ND se ubica en la segunda posición, la cual varía respecto al semestre anterior (tercera categoría). Dicha posición revela que el Fondo muestra un exceso de riesgo similar y poco alejado al *benchmark* óptimo, con un nivel de rendimiento mayor al mercado y un exceso de riesgo de 0,19.



4.5. Fondo de Inversión Confianza BP Colones (No Diversificado)

Calificación de Riesgo: scr AA- 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Confianza BP Colones ND recibió autorización por parte de la Sugeval el 09 de diciembre de 2020 e inició operaciones el 16 agosto de 2021. Es un fondo dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones y empresas que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y les permita generar un rendimiento temporal sobre los recursos ociosos.

El inversionista debe ser consciente que por la naturaleza del fondo y la valoración de sus carteras se podrían

experimentar volatilidades, que inclusive le pueden producir una disminución en el valor de su inversión.

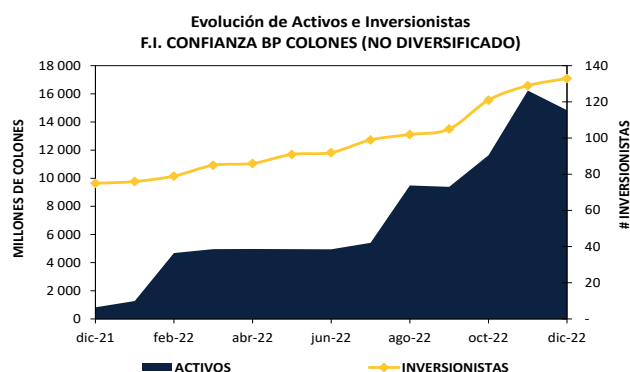
F.I. Confianza BP Colones ND	
Naturaleza	Abierto
Objetivo	Mercado dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Privada y podrá estar conformada hasta el 100% por títulos valores emitidos por el Banco Popular
Mercado	Nacional
Moneda para suscripción y reembolso	Colones costarricenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo reembolso	t+1
Inversión inicial mínima	CRC10.000
Comisión administrativa	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

4.5.1. Activos e inversionistas

Al concluir diciembre de 2022, el Fondo administra un total de activos de CRC14.837,27 millones, saldo que aumenta CRC14.020,93 millones en términos de 1 año y en CRC9.892,77 de forma semestral. Dicho comportamiento a nivel de activos está asociado a la inversión de capital semilla que realizó el BPDC para fortalecer e impulsar el crecimiento del Fondo en el mercado

De acuerdo con el volumen de activos administrados, el Fondo exhibe una participación de mercado de 2,10%, indicador que lo ubica en el puesto 11 de los 21 fondos de mercado de dinero en colones.

A la fecha en análisis, el Fondo registra 133 inversionistas, cantidad que asciende en 58 participantes de forma anual y en 41 con respecto a junio de 2022. De conformidad con el número de inversores, el Fondo exhibe una participación de mercado de 0,12% y se ubica en la posición 19.



Respecto a la concentración por inversionista, el mayor inversor aporta el 68% de los activos totales del Fondo, los primeros 5 participantes constituyen el 91% y los 20 principales inversionistas el 98%, proporciones que reflejan una concentración alta.

Al analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, es posible obtener un índice de Herfindahl (H) de 4.890 puntos, resultado que expresa una concentración alta para el segmento anteriormente indicado.

Al corte bajo análisis, el activo administrado está conformado principalmente por las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 58%, seguido de la partida de caja y bancos con el restante 42%.

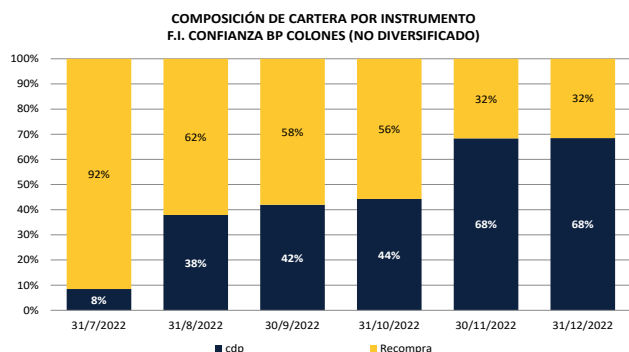
Dada la alta concentración por inversionista y el período de operaciones que tiene el Fondo, es preciso que, la Administración gestione de forma oportuna la liquidez del Fondo, esto con el objetivo de eliminar posibles impactos ante una eventual salida de inversores. No obstante, el Fondo posee una holgada posición líquida que mitiga dicha concentración.

4.5.2. Cartera administrada

Con base en el prospecto, el Fondo concentra el 100% de su cartera en participaciones del sector público. De igual forma, desde el inicio de sus operaciones, el Fondo coloca la totalidad del portafolio de inversiones en títulos del BPDC.

En cuanto a la distribución de la cartera según instrumento de inversión, el Fondo invierte en promedio, un 55% en recompras y el restante 45% en certificados de depósito a plazo (cdp).

Cabe resaltar que, del total de recompras registradas por el Fondo al cierre de diciembre de 2022, un 83% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



En lo referente a la estructura por plazos, a la fecha bajo análisis, en promedio, la cartera se encuentra invertida principalmente en un período entre 2 a 30 días con una participación del 42%, seguido del vencimiento de 91 a 180 días con un aporte del 39% y el tracto de 31 a 60 días con un 15%, estos como los lapsos más representativos.

En línea con lo anterior, el portafolio registra una duración Macaulay, en promedio, para el período en estudio de 0,39 años, la cual aumenta con respecto al semestre anterior (0,23) y se ubica por encima de la duración media que exhibe el mercado (0,27 años).

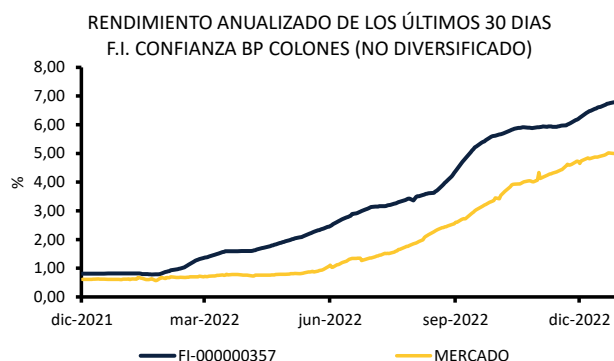
Respecto a la duración modificada del Fondo, mecanismo que permite sensibilizar el precio de un determinado portafolio de títulos ante cambios en la tasa de interés del mercado, exhibe un indicador promedio de 0,39% a diciembre de 2022, el cual se ubica por encima de la duración modificada de la industria (0,26%). Dicha posición expresa una mayor exposición al riesgo de tasas de interés en comparación con el mercado.

En relación con el calce de plazos, este es positivo debido a que la duración de la cartera activa promedio (0,39 años) es menor al plazo medio del inversionista (0,49 años), lo que genera una brecha a favor de la liquidez de aproximadamente 35 días.

4.5.3. Riesgo – Rendimiento

El Fondo presenta un rendimiento promedio de 5,10% al finalizar diciembre de 2022, porcentaje que aumenta en comparación con el registrado en junio del mismo año (1,71%) y se posiciona por encima del rendimiento medio que registra la industria (3,34%).

Según la Administración, el comportamiento exhibido por el Fondo durante los últimos 6 meses del año 2022 responde principalmente a 2 factores; aumento del activo administrado y la tendencia en las tasas de interés.



La siguiente tabla expone los principales indicadores del Fondo, al cierre de diciembre de 2022.

F.I. CONFIANZA BP COLONES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Jun-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	0,65	1,71	5,10	3,34
DESVSTD	0,33	0,69	1,24	1,20
RAR	1,96	2,45	4,13	2,77
COEFVAR	0,51	0,41	0,24	0,36
MAXIMO	0,87	3,11	6,80	5,03
MINIMO	0,00	0,78	3,11	1,36
BETA	-1,03	3,01	1,01	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado es posible desarrollar el modelo de exceso de riesgo, el cual está conformado por 5 categorías comparados contra un *benchmark* histórico, no obstante, dado el corto período de operaciones que tiene el Fondo, para el presente informe no es posible realizar el análisis riesgo-rendimiento, debido a los parámetros establecidos para elaborar dicho modelo.

4.6. Fondo de Inversión Confianza BP Dólares (No Diversificado)

Calificación de Riesgo: scr AA- 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Confianza BP dólares ND recibió autorización por parte de la Sugeval el 09 de diciembre de 2020 e inició operaciones el 16 de agosto de 2021.

Es un fondo dirigido a inversionistas individuales, institucionales, corporaciones y empresas que requieren una alternativa de inversión que les proporcione un manejo oportuno de recursos líquidos y les permita generar un rendimiento temporal sobre los recursos que mantiene ociosos. En este sentido, se dirige a inversionistas que desean invertir su dinero de forma transitoria o en una cartera a la vista, que no genera una renta periódica.

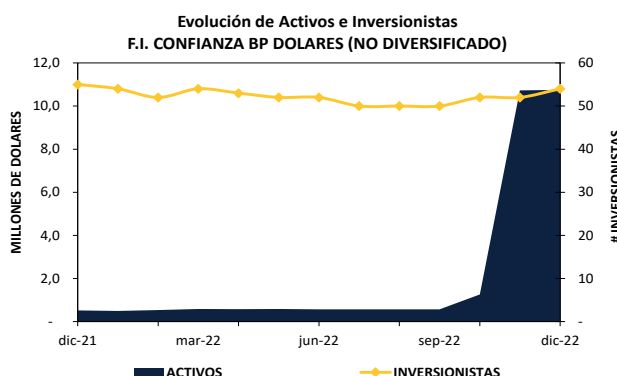
El inversionista debe ser consciente que por la naturaleza del fondo y la valoración de sus carteras se podrían experimentar volatilidades, que inclusive le pueden producir una disminución en el valor de su inversión. Por la naturaleza del fondo de inversión, el tipo y el plazo de los activos en que invierte, no se requiere contar con una amplia experiencia en el mercado de valores.

F.I. Confianza BP Dólares ND	
Naturaleza	Abierto
Objetivo	Mercado dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Privada y podrá estar conformada hasta el 100% por títulos valores emitidos por el Banco Popular
Mercado	Nacional
Moneda para suscripción y reembolso	Dólares estadounidenses
Plazo mínimo recomendado	3 días
Plazo reembolso	t+1
Inversión inicial mínima	USD20,00
Comisión administrativa	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

4.6.1. Activos e inversionistas

Al finalizar el segundo semestre de 2022, el Fondo administra una cifra de activos de USD10,76 millones, saldo que asciende en USD10,24 millones de forma anual y en USD10,19 millones en comparación con junio de 2022, esto como parte de la inversión de capital semilla que realizó el BPDC por un monto de USD10,0 millones para fortalecer e impulsar el crecimiento del Fondo en el mercado. De acuerdo con el volumen de activos administrados, el Fondo muestra una participación de mercado de 0,73% y se coloca en el puesto 19 de los 21 fondos de mercado de dinero en dólares.

En lo que refiere al número de inversionistas, el Fondo registra 54 participantes al cierre de diciembre de 2022, cantidad que disminuye en 1 con respecto a diciembre de 2021 y aumenta en 2 de forma semestral. De conformidad con el número de inversores, el Fondo exhibe una participación de mercado de 0,17% y se ubica en la posición 21.



En lo que respecta a la concentración del Fondo por inversionista, esta se considera alta, dado que los 20 principales participantes aportan el 96% del total de activos, mientras que los mayores 5 centralizan el 95% y el mayor inversor exhibe una participación del 90%.

Al evaluar la concentración dentro de los 20 principales inversores, análisis realizado a través del Herfindahl Index (H), se determina que el Fondo registra una alta concentración, al registrar un resultado de 8.046 puntos en este grupo. Se espera que de conformidad con la madurez y evolución del Fondo en el mercado, este nivel de centralización de activos tienda a disminuir.

A la fecha bajo estudio, el activo administrado se constituye principalmente por la partida de caja y bancos, con un aporte promedio del 73,5%, seguido de las inversiones en instrumentos financieros con un 26,4%, mientras que el porcentaje restante corresponde a los intereses por cobrar.

Dada la alta concentración por inversionista y el período de operaciones que tiene el Fondo, es trascendental que, la Administración realice una oportuna gestión de la liquidez del Fondo, con el objetivo de descartar posibles impactos ante una eventual salida de inversores. Este efecto es contrarrestado con la posición líquida que posee el Fondo en la partida de caja y bancos.

4.6.2. Cartera administrada

Según el prospecto de inversión, el Fondo concentra la totalidad de su portafolio en el sector público. Asimismo, en lo que refiere a la distribución de la cartera por emisor, en promedio, el Fondo coloca el 100% de sus inversiones en títulos del BPDC.

En cuanto a la distribución de la cartera por instrumento de inversión, para el semestre en estudio, el Fondo invierte en promedio, el 100% de su cartera en certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$). Dicha composición varía en

comparación con el período anterior, en donde las recompras mantenían una participación del 60% sobre las inversiones del Fondo.

Es importante resaltar que, durante los meses de junio, julio y agosto de 2022, el Fondo mantuvo la totalidad del activo administrado en la partida de caja y bancos debido a que, las tasas de interés no eran las esperadas según las necesidades de captación, no obstante, dadas las condiciones ofrecidas por el BPDC, la Entidad procedió a colocar el activo administrado a tasas que repercutieran favorablemente el rendimiento del Fondo.



Al concluir el segundo semestre de 2022, el Fondo concentra sus inversiones principalmente en el lapso de 91 a 180 días con una participación promedio del 98%, seguido del período entre 61 a 90 días con el restante 2%.

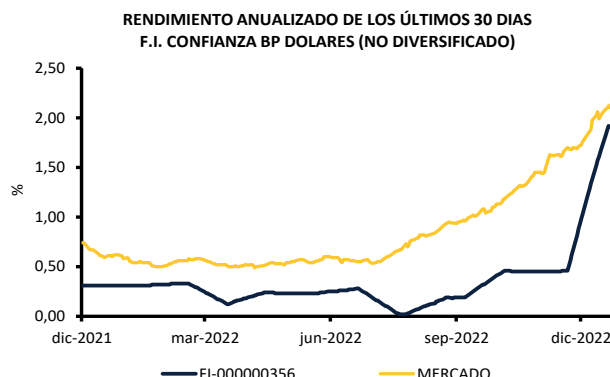
Con base en lo anterior, el portafolio registra una duración Macaulay, en promedio de 0,27 años, para el período en estudio, indicador que aumenta en relación con el semestre anterior (0,03 años) y se posiciona por encima de la duración media de la industria (0,24 años).

La duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés, se coloca en 0,27% en promedio para los 6 meses terminados en diciembre de 2022, porcentaje que es superior al registrado por el mercado (0,23%). Lo anterior evidencia que los precios de los valores del Fondo tienen una mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto a la industria.

En relación con el comportamiento entre la duración (0,27 años) y el plazo promedio del inversionista (12,35 años), al 31 de diciembre de 2022, se presenta una brecha positiva de aproximadamente 12 años.

4.6.3. Riesgo – Rendimiento

A la fecha bajo análisis, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 0,52%, índice que aumenta en comparación con el registrado al cierre del primer semestre de 2022 (0,25%), no obstante, se mantiene por debajo del rendimiento medio de la industria (1,25%). El comportamiento que muestra el Fondo principalmente a finales del año 2022 responde esencialmente a la tendencia de tasas de interés de la industria y al crecimiento del activo administrado.



A continuación, se puntualizan los principales indicadores del Fondo a diciembre de 2022.

F.I. CONFIANZA BP DOLARES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Jun-21 a Dic-21	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Mercado Jun-22 a Dic-22
PROMEDIO	0,24	0,25	0,52	1,25
DESVSTD	0,12	0,05	0,54	0,48
RAR	1,96	4,59	0,96	2,57
COEFVAR	0,51	0,22	1,04	0,39
MAXIMO	0,33	0,33	1,92	2,24
MINIMO	0,00	0,12	0,02	0,54
BETA	-0,44	0,67	0,99	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado es posible desarrollar el modelo de exceso de riesgo, el cual está conformado por 5 categorías comparados contra un *benchmark* histórico, no obstante, dado el corto período de operaciones que tiene el Fondo, para el presente informe no es posible realizar el análisis riesgo-rendimiento, debido a los parámetros establecidos para elaborar dicho modelo.

5. TÉRMINOS A CONSIDERAR

5.1. Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de 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.

5.2. 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.

5.3. Beta

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

5.4. 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.

5.5. 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.

5.6. 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.

5.7. 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%.

5.8. 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.

5.9. 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 un proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en julio de 2021. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en abril de 2005. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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