

POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Fondos financieros

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n.º 1022024

Fecha de ratificación: 06 de marzo de 2024.

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

Contactos: Kevin Quesada Cordero
Carolina Mora Faerron

Analista financiero
Analista sénior

kquesada@scriesgo.com
cmora@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 de 2023 y auditada a diciembre de 2023. 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.
- A excepción del F.I. Popular Liquidez Mixto Dólares ND, los demás 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 volumen de activos.

“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”

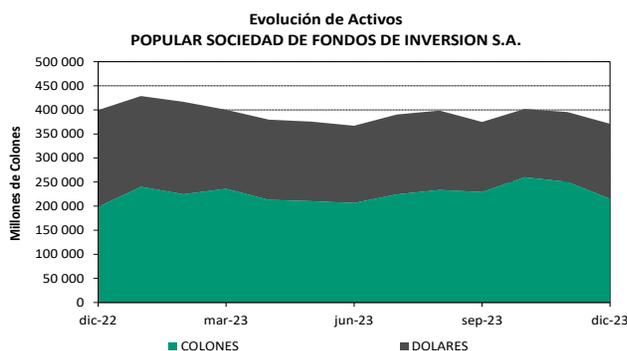
¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Consolidar las estrategias aplicadas en conjunto con el Banco Popular de Desarrollo Comunal de forma que repercute en un mayor crecimiento y posicionamiento de los Fondos Confianza BP dólares y colones.
- La SAFI tiene como reto permanente; mantener una eficiente administración de los activos, de manera que 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 financieros con el objetivo de generar una menor exposición frente a este riesgo.

3. POPULAR SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

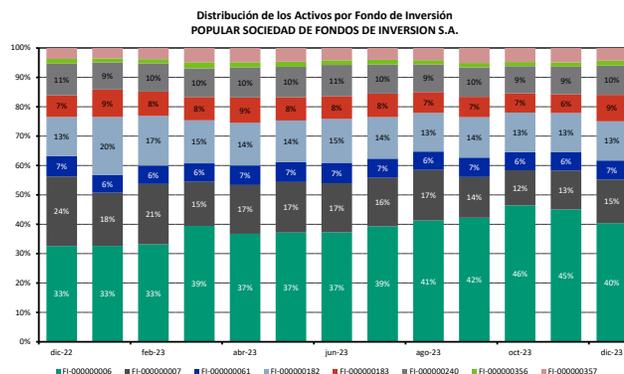
Popular Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), fue autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) el 15 de junio de 2000, mediante la resolución SGV-R-90. Su función medular es la administración de fondos de inversión, los cuales son inscritos ante el Registro Nacional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

Al concluir el año 2023, la SAFI administra un total de activos de CRC371.231,0 millones, cifra que se contrae en un 7% de forma anual y aumenta en un 1% en relación con el semestre anterior. De acuerdo con el volumen de activos administrados, la SAFI muestra una participación de mercado de 10,70% y se coloca en la posición 5 dentro de las 13 SAFI's que conforman la industria costarricense.

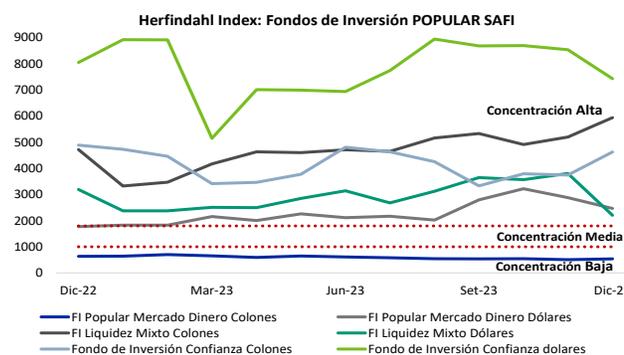


La composición de los activos según fondo de inversión, para el período en análisis, la encabeza el fondo Popular Mercado de Dinero en Colones (FI-000000006) con un 40% seguido del fondo de Mercado de Dinero en Dólares (FI-000000007) con un aporte del 15%, el fondo de Liquidez

Mixto Colones (FI-000000182) con un 13% y el fondo Inmobiliario Zeta (FI-000000240) con un 10%, estos como los fondos de mayor notabilidad.



En términos de concentración de activos por inversionista, análisis realizado a través de Herfindahl Index (H)¹, los fondos financieros administrados por Popular SAFI muestran concentraciones entre bajas y altas según las características de cada Fondo. Ante esto, el fondo con el mayor puntaje corresponde al F.I. Confianza BP Dólares con un resultado de 7.428 puntos, seguido del el F.I. Liquidez Mixto Colones con 5.937 puntos, el F.I. Confianza Colones con 4.624 puntos y el F.I. Popular Mercado Dinero Dólares con 2.467 puntos, estos como los fondos con mayores concentraciones.



3.1. Situación financiera

Al cierre de diciembre de 2023, Popular SAFI contabiliza un total de activos de CRC14.766,20 millones, monto que crece en un 25% anual y se reduce en un 3% en relación con el semestre previamente analizado.

Dichas variaciones obedecen a la reducción de las inversiones en instrumentos financieros en un 42% de forma anual y en un 5% semestral. Según la Administración,

para este índice: baja concentración $H < 1.000$, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta $H > 1.800$ millones)0 y hasta 10.000.

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

estos cambios responden a los diferentes esfuerzos que realiza la Sociedad con el objetivo de compensar la posición en moneda extranjera y mitigar los efectos cambiarios dado el comportamiento del tipo de cambio durante el último año, esto al considerar la posición activa que históricamente ha mantenido la Entidad con el fin de aumentar sus ingresos financieros y obtener una mayor rentabilidad.

La principal partida dentro de la estructura de los activos corresponde a las inversiones en instrumentos financieros con un aporte del 89% del total a diciembre de 2023, seguido del impuesto de renta diferido con un 4% y las disponibilidades y las comisiones por cobrar con un 2% cada una, estos como los rubros más relevantes.

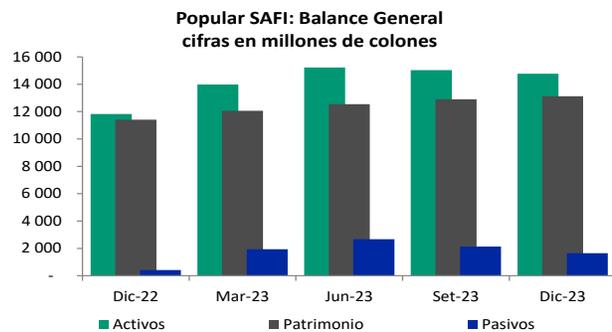
A nivel de pasivos, la SAFI suma CRC1.643,58 millones, saldo que aumenta en un 297% anual y decrece en un 39% semestral. Dichos comportamientos obedecen a las variaciones de las obligaciones con el público, ante operaciones de financiamiento en reportos tripartitos generadas durante el período en análisis.

Según la Administración, el registro de las obligaciones con el público a diciembre de 2023 corresponde a una decisión de apalancamiento por parte de la Sociedad con el objetivo de mitigar los efectos cambiarios entre la posición activa y pasiva en moneda extranjera, dada la devaluación del dólar, esto al considerar los márgenes normativos de apalancamiento, adicionalmente, con esta disposición, la Entidad estima obtener mayores ingresos financieros.

Al cierre del período en análisis, los pasivos de la SAFI están conformados en un 66% por las obligaciones con el público, seguido del rubro de otras cuentas por pagar con un 19%, el impuesto sobre la renta diferido con un 11% y las provisiones por pagar con un 4%, estas como las partidas más representativas.

Por su parte, el patrimonio de la SAFI registra un monto de CRC13.122,62 millones, cifra que se incrementa en un 15% anual y en un 5% semestral. Dichas variaciones obedecen a cambios en los ajustes al patrimonio y en los resultados.

Cabe resaltar que, el patrimonio está conformado mayoritariamente por la partida de resultados acumulados de ejercicios anteriores con un aporte del 63%, seguido del capital social con un 21% y el resultado del período con un 8%, estos como los rubros de mayor notabilidad.



Para el término del año 2023, Popular SAFI acumula una utilidad neta de CRC1.028,22 millones, cifra que aumenta en un 60% de forma anual, dado el crecimiento de los ingresos (+6%), aunado a la reducción de los gastos (-3%).

Concretamente, los ingresos totales de la SAFI alcanzan un monto de CRC4.809,37 millones, saldo que aumenta en un 6% de forma anual, en respuesta a un mayor incremento de los ingresos financieros (+95%), principalmente aquellos por inversiones en instrumentos financieros. Dicha variación es aminorada por la reducción del 5% en los ingresos de comisiones por servicios, debido a un menor volumen de activos administrados.

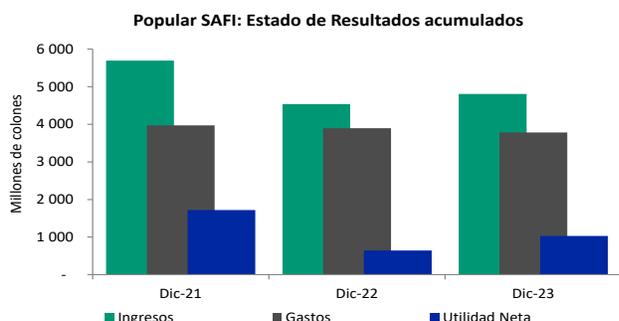
La estructura de los ingresos se conforma principalmente por los ingresos de operación en un 78%, específicamente por la partida de comisiones por servicios. La segunda cuenta de mayor importancia son los ingresos financieros con una participación del 20%, los cuales se derivan de las inversiones en instrumentos financieros y ganancias en instrumentos financieros a valor razonable.

Referente a los gastos de la SAFI, estos contabilizan CRC3.781,00 millones, saldo que se reduce en un 3% de forma anual, en respuesta a un menor impuesto sobre la renta, debido al volumen de operaciones, aunado a la disminución del rubro de otros gastos de operación.

De forma más específica, la partida de otros gastos de operación se contrae en un 25%, producto especialmente de la disminución del rubro de otros gastos con partes relacionadas, condición determinada por una menor comercialización, colocación de fondos de inversión y comisiones de administración.

Cabe indicar que, el decrecimiento de los gastos totales es aminorado por el incremento en los gastos administrativos, en los gastos financieros y en los gastos por estimación de deterioro de activos.

En cuanto a la estructura de los gastos totales, el rubro de mayor representatividad corresponde a los gastos administrativos con un aporte del 74%, seguido de los gastos de operación con un 12% y los gastos financieros con un 9%, estas como las cuentas de mayor importancia.



Con respecto al análisis de los indicadores de Popular SAFI, es posible apreciar que, los niveles de liquidez se reducen en relación con el año anterior, producto del crecimiento de los pasivos a corto plazo, dado el registro de las obligaciones con el público, no obstante, dicho índice continúa holgado.

En lo referente a los indicadores de rentabilidad, estos exhiben un incremento en comparación con el año anterior, en respuesta al comportamiento de la utilidad del período, escenario que refleja un buen desempeño de la Entidad a nivel rentable.

Indicadores financieros	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Activo circulante / pasivo circulante	26,47	6,66	5,42	6,67	8,42
Pasivos totales / patrimonio	0,04	0,16	0,21	0,17	0,13
Gastos totales / ingresos totales	85,84%	69,45%	73,47%	76,43%	78,62%
Margen neto	14,16%	30,55%	26,53%	23,57%	21,38%
Rendimiento / inversión	5,82%	14,70%	10,39%	8,88%	8,21%
Rentabilidad / patrimonio	6,21%	16,72%	12,14%	10,14%	9,18%

3.2. Hechos relevantes

El 09 de agosto de 2023, Popular SAFI comunica que, la Sugeval mediante la resolución SGV-R-3896 resolvió la autorización y cumplimiento de requisitos finales para la inscripción del F.I. Popular Crecimiento Mixto Colones ND y el F.I. Popular Crecimiento Mixto Dólares ND, ambos con las siguientes características.

Nombre del Fondo	F.I. Popular Crecimiento Mixto Colones ND	F.I. Popular Crecimiento Mixto Dólares ND
Característica	Descripción	
Naturaleza	Financiero	
Objetivo	Crecimiento	
Por su diversificación	No diversificado (ND)	
Cartera	No especializada	
Mercado	Local	No especializado
Moneda de inversión	Colones costarricenses	Dólares estadounidenses
Valor nominal de la participación	CRC1,00	USD1,00
Tipo de renta de la cartera	Renta fija	
Existencia de series	No seriado	
Forma de representación	Anotación en cuenta	
Plazo mínimo de permanencia	6 meses	
Plazo reembolso	De 5 a 10 días hábiles contados a partir del primer día hábil siguiente de presentada la solicitud	
Inversión inicial mínima	CRC100.000	USD200
Comisión de salida máxima	5% flat	3% flat
Comisión administrativa	7% anual sobre el valor neto del activo del Fondo	5% anual sobre el valor neto del activo del Fondo

El 06 de setiembre de 2023, la SAFI comunica que, a partir del 7 de setiembre de dicho año, se procederá a modificar la Comisión de Administración del Fondo de Inversión Confianza BP Colones No Diversificado (ND), según el siguiente detalle:

Fondo de Inversión	Comisión de Administración	
	Hasta el 06/09/2023	A partir del 07/09/2023
Fondo de Inversión Confianza BP Colones ND	0,75%	1,00%
Fondo de Inversión Popular Mercado de Dinero Dólares ND	0,60%	0,75%

Popular SAFI informa el 21 de setiembre de 2023, la modificación del prospecto de cada uno de los fondos administrados por la Entidad, específicamente en el apartado de riesgos aplicables al fondo, según corresponda a cada uno de estos.

El 02 de octubre de 2023, Popular SAFI informa el nombramiento y remoción de los miembros de Junta Directiva, gerencia y representantes legales, en este caso del Banco Popular y de Desarrollo Comunal según se detalla.

Junta Directiva	
Prospecto anterior	
Nombre	Puesto
Jorge Eduardo Sánchez Sibaja	Presidente
Nidia Solano Brenes	Vicepresidente
Alberto Valverde Flores	Tesorero
Deybi Josué Méndez Brenes	Secretario
Allan Matarrita Chinchilla	Vocal
Ana Lorena Ramírez González	Fiscal
Prospecto actual	
Nombre	Puesto
Eduardo Navarro Ceciliano	Presidente
Nidia Solano Brenes	Vicepresidente
Alberto Valverde Flores	Tesorero
Deybi Josué Méndez Brenes	Secretario
Allan Matarrita Chinchilla	Vocal
Ana Lorena Ramírez González	Fiscal

Popular SAFI anuncia el 30 de noviembre de 2023 que, a través del acuerdo n° JDSAFI-663-Acd-527-2023-Art-1, de la sesión ordinaria del día 29 de noviembre de 2023, acordó nombrar por tiempo indefinido a partir del 4 de diciembre de dicho año, a la Sra. Dalianela Redondo Cordero Gerente General de Popular Sociedad Fondos de Inversión

El 11 de diciembre de 2023, la SAFI comunica el nombramiento temporal de la Sra. Selena Umaña Navarro como miembro del Comité de Inversión de Popular SAFI por un período de 2 meses, producto del nombramiento de la Sra. Dalianela Redondo Cordero como Gerente General.

El 18 de enero de 2024, Popular SAFI notifica la modificación del prospecto del F.I. Popular Mercado de Dinero Colones ND, específicamente en los apartados referentes a la descripción del fondo y riesgos aplicables.

El 26 de enero de 2024, la SAFI comunica la conformación del Comité de Inversión de Popular SAFI de la siguiente forma.

Comité de Inversiones	
Nombre	Puesto
Nidia Solano Brenes	Presidente
Vicepresidenta Junta Directiva Popular SAFI	
Alberto Valverde Flores	Miembro
Tesorero Junta Directiva Popular SAFI	
Dalianela Redondo Cordero	Miembro
Gerente General a.i. Popular SAFI	
Anthony Hidalgo Pérez	Miembro
Gerente de Negocios de Popular SAFI	
Bolívar Solórzano Granados	Miembro
Profesional independiente	Independiente
Douglas Roberto Montero Arguedas	Miembro
Profesional independiente	Independiente

El 26 de enero de 2024, Popular SAFI notifica el nombramiento y remoción de los miembros de Junta Directiva, gerencia y representantes legales, de Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC) según se detalla.

Junta Directiva	
Prospecto anterior	
Nombre	Puesto
Eduardo Navarro Ceciliano	Presidente
Nidia Solano Brenes	Vicepresidente
Alberto Valverde Flores	Tesorero
Deybi Josué Méndez Brenes	Secretario
Allan Matarrita Chinchilla	Vocal
Ana Lorena Ramírez González	Fiscal
Prospecto actual	
Nombre	Puesto
María Clemencia Palomo Leitón	Presidenta
Nidia Solano Brenes	Vicepresidente
Alberto Valverde Flores	Tesorero
Deybi Josué Méndez Brenes	Secretario
Allan Matarrita Chinchilla	Vocal
Ana Lorena Ramírez González	Fiscal

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

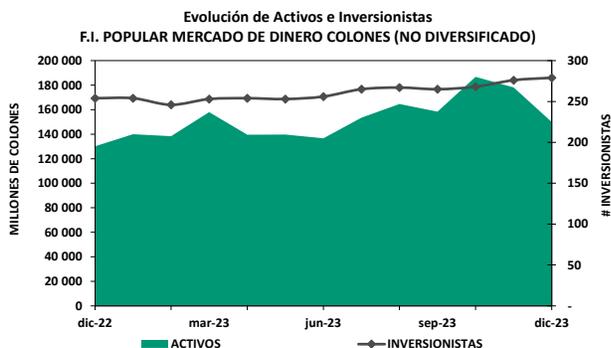
4.1.1 Activos e inversionistas

Al finalizar el año 2023, el Fondo registra un monto en activos de CRC149.944,96 millones, volumen que crece en un 15% de forma anual y en un 10% semestral.

Según la Administración, el comportamiento que muestra el volumen de activos administrados por el Fondo responde al ajuste hacia la baja de la inflación y la tasa de política monetaria (TPM) por parte del Banco Central de Costa Rica (BCCR), escenario que ha ocasionado una mayor estabilidad y crecimiento en los activos en colones.

Con base en el volumen de activo administrado, el Fondo muestra una participación de mercado de 17,5%, porcentaje que lo ubica en la 2ª posición de los 22 fondos de mercado de dinero en colones.

A diciembre de 2023, el Fondo posee 279 inversionistas número que crece en 25 participantes de forma anual y en 23 en relación con el período previamente analizado. De acuerdo con el ranking de fondos de mercado de dinero en colones, según cifra de inversores, el Fondo se coloca en la posición 14, con una participación de mercado de 0,21%.



En lo que refiere a la concentración de los 20 mayores inversionista, esta se considera alta al agrupar un 84% de los activos totales del Fondo. En el caso de los primeros 5 participantes, estos centralizan un 44%, mientras que el principal inversor aporta un 12%

De igual manera, al estudiar la concentración de los activos según los 20 principales inversores del Fondo, análisis realizado a través de Herfindahl Index (H), se obtiene un índice de 540 puntos, el cual refleja una baja concentración.

Al cierre del semestre en análisis, el activo del Fondo se compone en mayor medida por el rubro de caja y bancos con un aporte promedio del 50,2%, seguido de las inversiones en instrumentos financieros con un del 49,0%,

mientras que el porcentaje restante corresponde a los 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 mitigar potenciales impactos ante una eventual salida de inversores. Es preciso señalar que, al concluir el año 2023, el Fondo posee una posición líquida que mitiga dicho efecto.

4.1.2 Cartera administrada

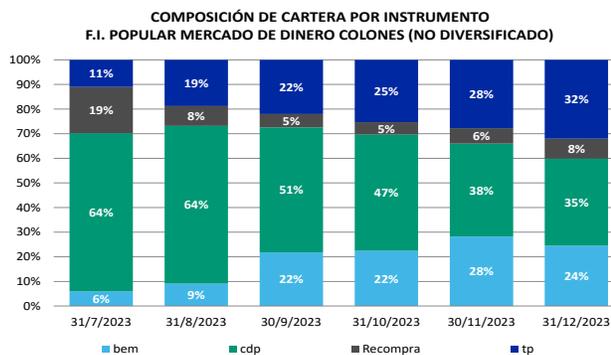
Tal como lo indica el prospecto del Fondo, el 100% del portafolio de inversiones se encuentra colocado en el sector público costarricense.

El Fondo diversifica su portafolio de inversiones en 4 emisores, en donde el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) exhibe la mayor participación con un promedio del 44%, seguido del Gobierno de Costa Rica con un 31%, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) con un 19% y el Banco de Costa Rica (BCR) con el restante 6%. A diferencia del semestre anterior, el Fondo redujo sus participaciones en el BNCR y el BCR, posiciones que colocó principalmente en el BCCR.

Según el tipo de instrumento, el Fondo invierte principalmente en certificados de depósito a plazo (cdp) con un aporte promedio del 49,9%, seguido de títulos de propiedad (tp) con un 22,8%, los bonos de estabilización monetaria (bem) con un 18,7% y las recompras con un 8,6%.

En comparación con el semestre anterior, el aporte de los certificados de depósito a plazo se reduce en 21 p.p., mientras que los bonos de estabilización monetaria (bem) y los títulos de propiedad (tp) crecen en 17 p.p. y 12 p.p. respectivamente.

Cabe destacar que, a diciembre de 2023, del total de recompras registradas por el Fondo, un 8,2% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

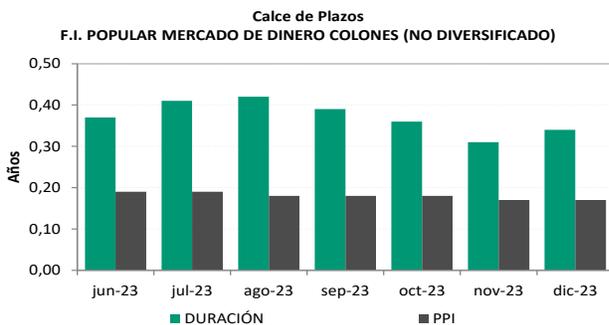


Al analizar los plazos de vencimiento del portafolio de inversiones del Fondo, es posible observar que, un 32% de las participaciones se encuentran en un tracto de 91 a 180 días, seguido de 181 a 360 días con un 20%, el período de 2 a 30 días con un 16% y el lapso de 61 a 90 días con un 14%, estos como los plazos de mayor representatividad.

Según el escenario anterior, el Fondo exhibe una duración Macaulay de 0,37 años en promedio, al cierre del año 2023, indicador que se mantiene estable de forma semestral y es superior a la duración media del mercado (0,23 años).

Paralelamente, la duración modificada, índice que expresa la sensibilidad que posee una cartera frente a cambios de tasas del mercado, se ubica en 0,36% en promedio, porcentaje que evidencia una mayor exposición al riesgo de tasas de interés en relación con el riesgo expuesto por la industria (0,22%).

Al comparar la duración de la cartera con el plazo de permanencia del inversionista (PPI) del Fondo, se aprecia una brecha negativa de aproximadamente 71 días, esto al colocarse el PPI (0,18 años) por debajo de la duración del portafolio (0,37 años). Dicha brecha aumenta en relación con el semestre anterior (16 días), debido al incremento de la duración del portafolio. Cabe resaltar que, este efecto se mitiga con la liquidez que posee el Fondo en la partida de caja y bancos.

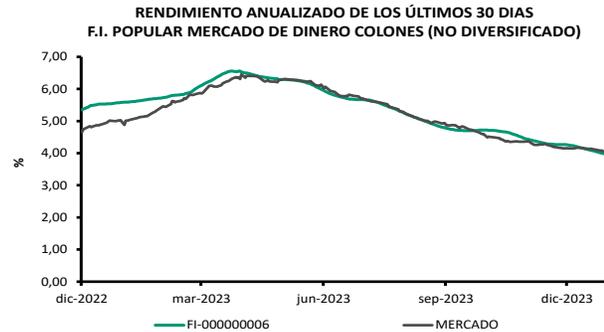


4.1.3 Riesgo - Rendimiento

Durante los últimos 6 meses de 2023, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 4,72%, el cual se reduce con respecto al semestre anterior. Dicho rendimiento es similar al expuesto por la industria (4,70%).

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, durante el segundo semestre de 2023, el rendimiento del Fondo y la

industria exhiben una tendencia decreciente, condición influenciada por el proceso de ajuste (reducción) de la Tasa Política Monetaria (TPM) y las tasas de interés por parte del BCCR, no obstante, a pesar de esto, el Fondo continúa siendo uno de los más atractivos a nivel de tasas y rentabilidad.



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

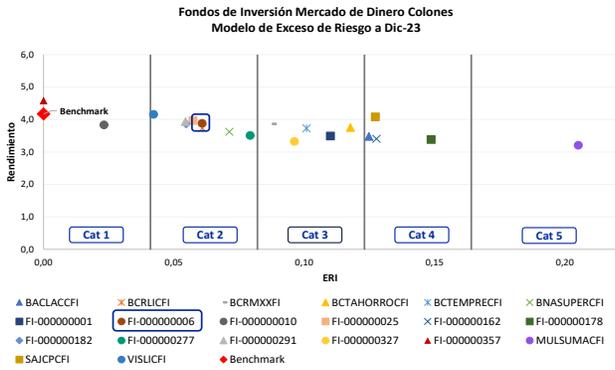
F.I. POPULAR MERCADO DE DINERO COLONES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	3,80	6,03	4,72	4,70
DESVSTD	1,37	0,32	0,46	0,47
RAR	2,78	19,09	10,24	9,91
COEFVAR	0,36	0,05	0,10	0,10
MAXIMO	5,58	6,56	5,67	5,67
MINIMO	1,53	5,59	3,98	4,09
BETA	1,13	0,69	0,95	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 segunda categoría (primera categoría el semestre anterior). La posición actual del Fondo refleja un exceso de riesgo similar y poco alejado al *benchmark* óptimo, con un rendimiento inferior al expuesto por la industria y asociado a un exceso de riesgo de 0,06.

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.



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. Este Fondo 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.

FI Popular Mercado de Dinero Dólares ND	
Mecanismo redención	Abierto
Objetivo	Mercado dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	100% Pública
Mercado	Nacional
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

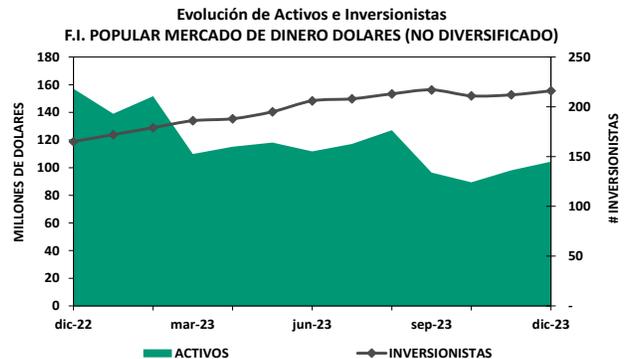
4.2.1. Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre de 2023, el Fondo administra un monto en activos de USD104,39 millones, volumen que se reduce en un 34% en relación con el año anterior y en un 7% de forma semestral.

La Administración comenta que, la disminución del activo responde a un tema de la industria dado que, conforme aumentan las tasas del mercado internacional, los inversionistas buscan opciones con mayores rendimientos, hecho que limita los recursos disponibles a nivel nacional.

Con base en el volumen de activos administrados, el Fondo muestra una participación de mercado de 6,8% y se ubica en el puesto 5 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares.

A diciembre de 2023, el Fondo registra 216 inversionistas, cifra que aumenta en 51 participantes de forma anual y en 10 con respecto al semestre anterior. Según el volumen de inversores, el Fondo presenta una participación de mercado de 0,58%, porcentaje que lo sitúa en la posición 20 de 22.



Referente a la concentración por inversionistas, esta se considera alta, dado que un 89% de los activos administrados por el Fondo se agrupa en los primeros 20 inversores, mientras que, los principales 5 participantes constituyen el 68% y el mayor inversor centraliza el 48%.

Al analizar exclusivamente la concentración del Fondo dentro de los 20 mayores inversionistas por medio del cálculo del Herfindahl Index (H), se obtiene un puntaje de 2.467, resultado que exhibe una alta concentración según los parámetros establecidos.

Durante el semestre en estudio, el activo administrado está conformado principalmente por las inversiones en instrumentos financieros con un aporte promedio del 56,9%, seguido del rubro de caja y bancos con un 42,8%, mientras que, el porcentaje restante corresponde a los intereses por cobrar.

En este caso, al ser un Fondo con una alta concentración por inversionista; es importante que, la Administración efectúe una adecuada gestión de la liquidez con el objetivo de mitigar potenciales impactos ante una eventual salida de inversionistas. Es preciso señalar que, el Fondo posee una holgada posición líquida que aminora dicho efecto.

4.2.2. Cartera administrada

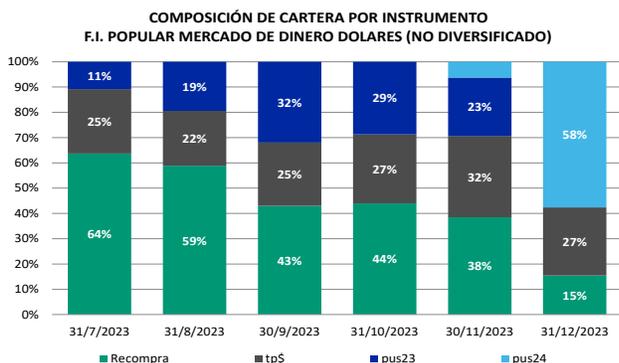
Según lo define el prospecto, el Fondo invierte el 100% de su portafolio en el sector público.

Durante el semestre en estudio, el Fondo invierte su portafolio únicamente en 2 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica concentra en promedio el 70% de las inversiones, seguido de la Reserva Federal de Estados Unidos (USTES) con el restante 30%. En comparación con el semestre anterior, el Fondo dejó de invertir en el Banco de Costa Rica (BCR) y el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), participaciones que diversificó en el Gobierno de Costa Rica y USTES.

A nivel de instrumento de inversión, el Fondo coloca en promedio un 44% de sus participaciones en recompras, seguido de títulos de propiedad en dólares (tp\$) con un aporte del 26%, los papeles del tesoro con vencimiento en 2023 (pus23) y 2024 (pus24) con un 19% y 11% respectivamente.

En comparación con el primer semestre de 2023, el Fondo liquidó sus posiciones en títulos de propiedad cero cupón en dólares (tp0\$), participaciones que colocó principalmente en recompras, títulos de propiedad en dólares (tp\$) y papeles del tesoro con vencimiento en 2024 (pus24).

Cabe destacar que, al cierre de diciembre de 2023, del total de recompras contabilizadas, un 15,5% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

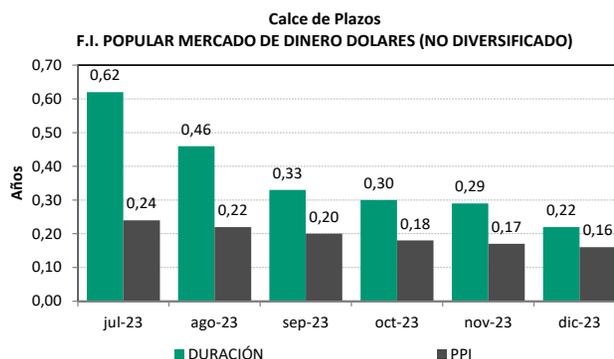


Por su parte, según el plazo de vencimiento de los títulos de inversión del portafolio, en promedio, el Fondo invierte un 53,5% en un plazo de 2 a 30 días, seguido del rango entre 181 a 360 días con un 17,2%, el tracto de 31 a 60 días con un 16,6% y el lapso de 91 a 180 días con un 8,0%, estos como los períodos más representativos.

Adicionalmente, el portafolio del Fondo registra una duración semestral promedio de 0,37 años, indicador que aumenta en relación con el semestre anterior (0,24 años) y se posiciona por encima de la duración media del mercado (0,21 años).

La sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, medida a través de la duración modificada, es de 0,36%, índice que presenta un crecimiento con respecto al semestre previamente analizado, ubicándose por encima de la expuesta por la industria, escenario que refleja un mayor riesgo ante la variación en las tasas de interés.

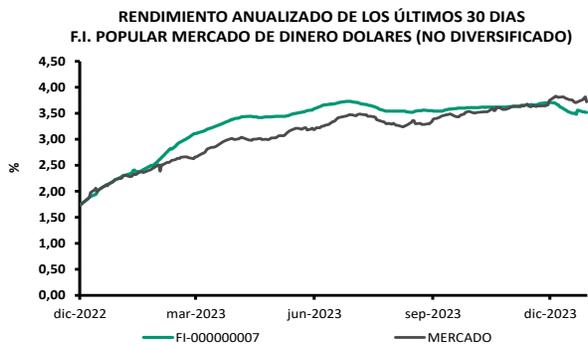
Al contrastar la duración promedio del Fondo (0,37 años) y el plazo de permanencia del inversionista (0,20 años), al término del semestre en estudio, es posible obtener una brecha negativa de aproximadamente 64 días.



4.2.3. Riesgo – Rendimiento

Al término del período en estudio, el Fondo muestra un rendimiento promedio de 3,60%, mismo que se incrementa en relación con el semestre anterior y se ubica ligeramente por encima del rendimiento medio del mercado (3,53%).

La tendencia hacia el alza que exhibe el rendimiento del Fondo durante el último año responde a la estrategia que implementa la Administración, donde se mantiene un alto grado de liquidez y un menor riesgo de crediticio al invertir en Letras del Tesoro de los Estados Unidos, hecho que beneficia la rentabilidad del Fondo y les permite a los inversionistas obtener una mejora crediticia y de liquidez.

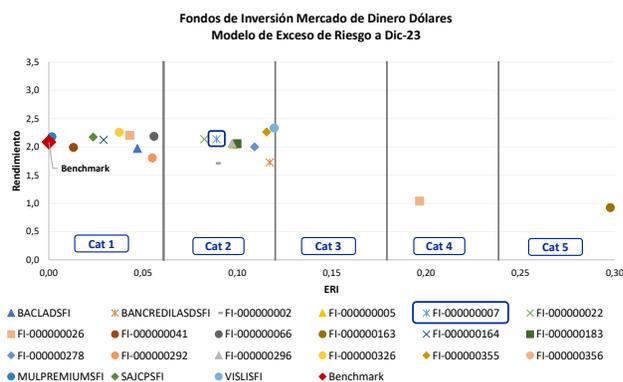


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo al cierre del semestre en análisis.

F.I. POPULAR MERCADO DE DINERO DOLARES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,09	3,19	3,60	3,53
DESSTD	0,52	0,44	0,06	0,16
RAR	2,10	7,21	62,05	21,75
COEFVAR	0,48	0,14	0,02	0,05
MAXIMO	2,24	3,73	3,72	3,84
MINIMO	0,5	2,28	3,48	3,26
BETA	1,04	1,26	0,11	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 (tercera categoría el semestre anterior), la cual indica que, el Fondo cuenta con un exceso de riesgo similar y poco alejado al *benchmark* óptimo, asociado a un exceso de riesgo de 0,09.



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

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

El Fondo recibió autorización de oferta pública por parte de 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 reembolsa	t+1, máximo t+3
Inversión inicial mínima	CRC50.000,00
Comisión de administración	Máximo 7% sobre el activo neto del fondo

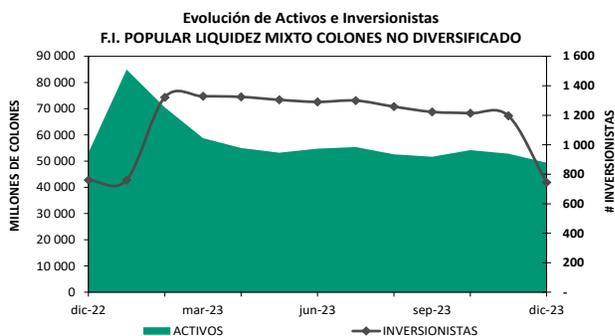
4.3.1. Activos e inversionistas

A diciembre de 2023, el Fondo presenta un volumen de activos de CRC49.408,38 millones, cifra que se reduce en un 7% de forma anual y en un 10% en relación con el semestre anterior.

La variación semestral responde principalmente a un menor número de inversionistas. Además, al ser un fondo de inversión que ofrece la posibilidad de realizar inversiones en el corto plazo, los activos administrados pueden mostrar una volatilidad significativa a lo largo del tiempo.

De acuerdo con el número de activos, el Fondo se ubica en el puesto 6 de los 22 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 5,77%.

Al concluir el año 2023, el Fondo registra 744 inversionistas, número que decrece en 17 participantes de forma anual y en 547 inversores en relación con junio de dicho año. Con base en el volumen de inversores, el Fondo se ubica en el puesto 10, con una participación de mercado de 0,57%.



Por su parte, al analizar la concentración de los mayores 20 inversores del Fondo, es posible apreciar una alta centralización de dicho grupo, al representar un 92% de los activos totales. Asimismo, los 5 primeros participantes agrupan un 85%, mientras que el principal inversionista concentra un 77%.

De igual forma, al estudiar la concentración del Fondo de los 20 mayores inversionistas, análisis realizado a través del Herfindahl Index (H) se obtiene un índice de 5.937 puntos, resultado que evidencia una alta concentración de activos dentro de este grupo.

Durante el semestre en análisis, los activos del Fondo se conforman principalmente en inversiones de instrumentos financieros con un aporte promedio del 61%, seguido del rubro de caja y bancos con un 38%, mientras que el porcentaje restante corresponde a los intereses por cobrar.

Dada la alta concentración por inversionista que exhibe el Fondo, es fundamental 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

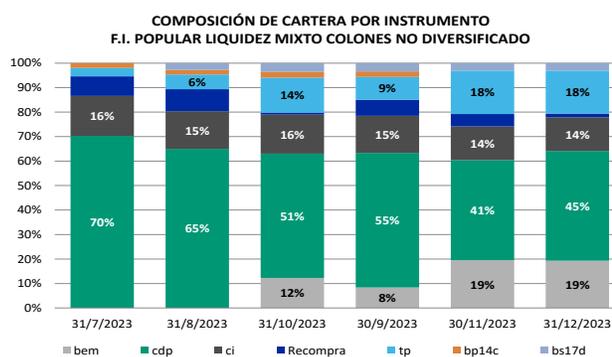
Para el período en estudio, el Fondo invierte en promedio un 82% de su portafolio en el sector público y el restante 18% en el sector privado.

El Fondo diversifica su portafolio de inversiones a través de 8 emisores, en donde el Banco Popular y Desarrollo Comunal (BPDC) registra la mayor participación promedio con un 33%, seguido del Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) con un 19%, el Gobierno de Costa Rica con un 16%, Financiera Desyfin (FDESY) con un 14% y el Banco Central de Costa Rica (BCCR) con un 10%, estos como los más relevantes.

Según el tipo de instrumento, el Fondo invierte principalmente en certificados de depósito a plazo (cdp), los cuales exhiben una participación promedio del 54%, seguido de los certificados de inversión (ci) con un 15%, los títulos de propiedad (tp) con un 11% y los bonos de estabilización monetaria (bem) con un 10%, estos como los instrumentos de mayor notabilidad.

A diferencia del semestre anterior, el Fondo redujo sus posiciones en certificados de depósito a plazo (cdp) en 8 p.p., participaciones que colocó en bonos de estabilización monetaria (bem).

Es importante señalar que, del total de recompras registradas a diciembre de 2023, un 2% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



En relación con la estructura de la cartera según los plazos de inversión, para el semestre en análisis, en promedio, un 36% del portafolio tiene un vencimiento entre 91 a 180 días, seguido del tracto de 2 a 30 días con un 20%, el plazo de 31 a 60 días y el período de 61 a 90 días con un 17% cada uno, mientras que el porcentaje restante de los títulos está colocado en un lapso mayor a los 181 días.

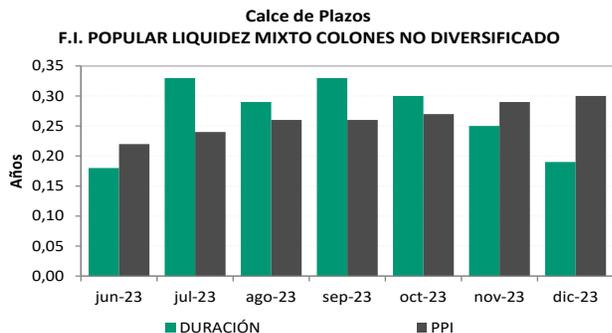
Cabe resaltar que, un 91% del portafolio se encuentra invertido en un plazo menor a 180 días, dado que, la estrategia de la Administración es mantener la captación de títulos públicos y privados en dicho lapso con el fin de proporcionar liquidez al Fondo.

Según el escenario anterior, el Fondo registra una duración Macaulay de 0,28 años en promedio, la cual aumenta ligeramente en comparación con el semestre anterior (0,26 años). Dicha duración es superior al promedio registrado por la industria (0,23 años).

Por su parte, la duración modificada, mecanismo que permite medir la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés es de 0,28 en promedio durante el

semestre en análisis. Dicho índice es superior al expuesto por la industria (0,22%), hecho que refleja una mayor exposición al riesgo de tasas de interés en relación con el mercado.

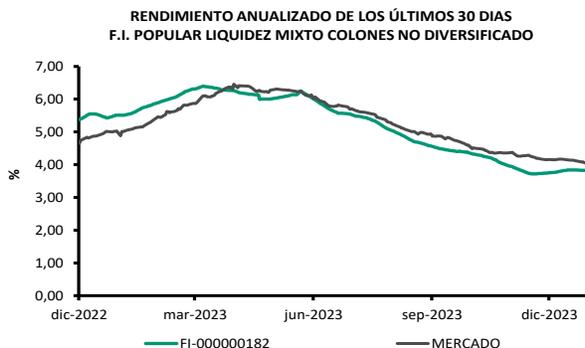
Al contrastar la duración promedio del Fondo (0,28 años) con el plazo de permanencia del inversionista (0,27 años), se presenta un descalce de plazos debido a que la duración de la cartera activa es superior a la cartera pasiva. En promedio para el semestre en análisis, la brecha negativa es de aproximadamente 4 días, la cual no es significativa.



4.3.3. Riesgo – Rendimiento

Al finalizar el segundo semestre de 2023, el Fondo registra un rendimiento promedio de 4,4%, porcentaje que se reduce en comparación con el expuesto en los primeros 6 meses de dicho año y es ligeramente inferior al rendimiento medio de la industria (4,7%).

En el siguiente gráfico, se puede observar como a partir del segundo semestre de 2023, el rendimiento del Fondo y la industria exhiben una tendencia decreciente, producto de los ajustes hacia la baja de la TPM y las tasas de interés, luego de mostrar altos índices en los primeros meses de 2023.

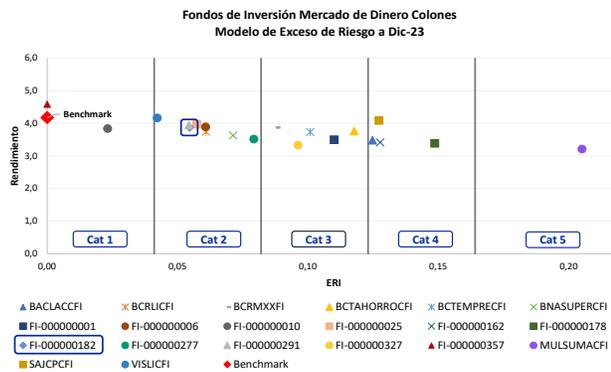


La siguiente tabla detalla un resumen de los principales indicadores del Fondo para el período en estudio.

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	4,06	6,00	4,39	4,70
DESVSTD	1,40	0,27	0,56	0,47
RAR	2,90	22,49	7,86	9,91
COEFVAR	0,35	0,04	0,13	0,10
MAXIMO	5,55	6,40	5,53	5,67
MINIMO	1,5	5,51	3,72	4,09
BETA	1,14	0,47	1,16	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.

Al cierre del año 2023, el Fondo Popular Liquidez Mixto Colones ND se ubica en la segunda categoría, (primera categoría semestre anterior). Dicha posición indica que el Fondo posee un exceso de riesgo similar y poco alejado al *benchmark* óptimo, con un rendimiento inferior al mercado y asociado a un exceso de riesgo de 0,05.



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

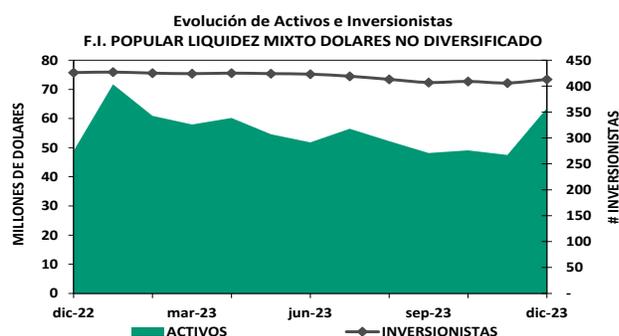
Mecanismo redención	Abierto
Objetivo	Mercado dinero
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	Pública/Privada
Mercado	No especializado
Moneda en que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo mínimo recomendado	5 días
Plazo reembolso	t+1, máximo t+3
Inversión inicial mínima	USD100,00
Comisión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

4.4.1. Activos e inversionistas

Al finalizar diciembre de 2023, el Fondo administra un total de activos de USD63,53 millones, volumen que aumenta en un 30% de forma anual y en un 23% semestral. Según la Administración, ambas variaciones están vinculadas con el incremento que muestra el rendimiento del Fondo.

Con base en el volumen de activos administrados, el Fondo registra una participación de mercado de 4,14%, porcentaje que lo ubica en la posición 8 de 22 fondos de mercado de dinero en dólares.

El Fondo suma 413 inversionistas a diciembre de 2023, cantidad que se reduce en 13 participantes de forma anual y en 10 en relación con el primer semestre de dicho año. De acuerdo con el volumen de inversores, el Fondo muestra una participación de mercado de 1,11% y se posiciona en el puesto 15.



La concentración por inversionista se considera alta, dado que los primeros 20 participantes centralizan un 81% de los activos totales del Fondo, mientras que los mayores 5% exhiben un aporte del 65% y el mayor inversor agrupa el 46%.

De igual forma sucede al estudiar la concentración exclusiva de los 20 principales inversionistas, análisis efectuado a través del Herfindahl Index (H), en donde se registra una alta centralización en dicho grupo, esto al registrar un índice de 2.205 puntos.

El activo administrado está conformado en mayor medida por las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 55,2%, seguido del rubro de caja y bancos con un aporte del 44,5%, mientras que el porcentaje restante corresponde a los intereses por cobrar.

Es importante que, la Administración gestione de forma adecuada la liquidez del Fondo, esto al tomar en cuenta 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 mitiga dicho efecto.

4.4.2. Cartera administrada

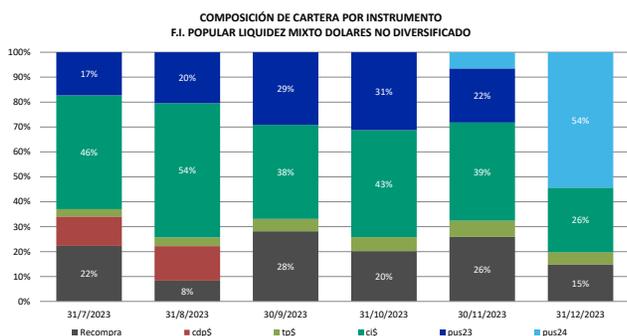
Para el período en estudio, el Fondo invierte en promedio un 67% de su portafolio en el sector público y su contraparte a nivel privado, esto en congruencia con lo establecido en el prospecto. A diferencia del semestre anterior, las participaciones en el sector privado aumentan en 6 p.p.

El portafolio de inversiones está conformado por 9 emisores, en donde la Reserva Federal de Estados Unidos (USTES) exhibe la mayor participación promedio con un 30%, seguido del Gobierno de Costa Rica y Financiera Desyfin con un 24% cada una y Banco Cathay con un 10%, estos como los más representativos. En comparación con períodos anteriores, el Fondo redujo sus posiciones en emisores como: el Gobierno de Costa Rica, Banco de Costa Rica y Scotiabank, para colocarlas en USTES y Banco Cathay.

El Fondo diversifica su cartera de inversiones en 6 instrumentos, en donde los certificados de inversión en dólares (ci\$) concentran en promedio un 41% de los títulos, seguido de las recompras y los papeles del tesoro con vencimiento en 2023 (pus23) con un 20% cada uno y los papeles del tesoro con vencimiento en 2024 (pus24) con un 10%, estos como los instrumentos de mayor notabilidad.

En comparación con el semestre anterior, esta composición varía dado que, el Fondo dejó de invertir principalmente en títulos de propiedad cero cupón en dólares (tp\$), para aumentar sus posiciones en certificados de inversión en dólares (ci\$) y papeles del tesoro con vencimiento en 2024 (pus24).

Del total de recompras registradas a diciembre de 2023, un 15% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

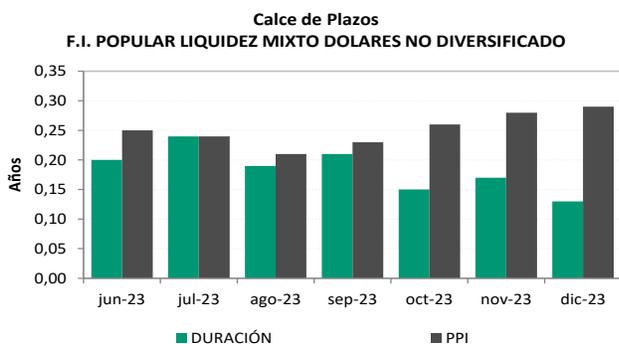


En lo referente a los vencimientos del portafolio de inversiones, el Fondo mantiene colocado en promedio un 43% de su cartera en un plazo de 2 a 30 días, seguido del tracto entre 31 a 60 días con un 24%, los títulos en un lapso de 91 a 180 días con un 19% y el período de 61 a 90 días con un 10%, estos como los más relevantes.

Adicionalmente, el Fondo exhibe una duración promedio del portafolio de 0,18 años para el semestre en estudio, índice que se reduce con respecto al período anteriormente analizado y es inferior a la duración media de la industria (0,21 años).

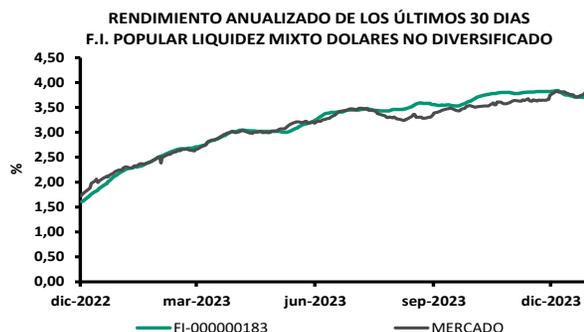
De igual forma, la duración modificada promedio del Fondo es de 0,18%, durante el semestre en análisis, porcentaje que es inferior al que presenta el mercado (0,20%). Dicho indicador refleja una menor exposición al riesgo de tasas de interés en relación con el mercado.

Al analizar la relación entre la duración promedio del Fondo (0,18 años) y el plazo promedio del inversionista (0,25 años), al término del año 2023, es posible obtener una brecha positiva de aproximadamente 26 días, dado que la duración de la cartera pasiva es mayor a la cartera activa.



4.4.3. Riesgo – Rendimiento

Al concluir el año 2023, el Fondo contabiliza un rendimiento promedio de 3,64%, índice que aumenta en comparación con el semestre anterior (2,89%), y es ligeramente superior al que registra la industria (3,53%).



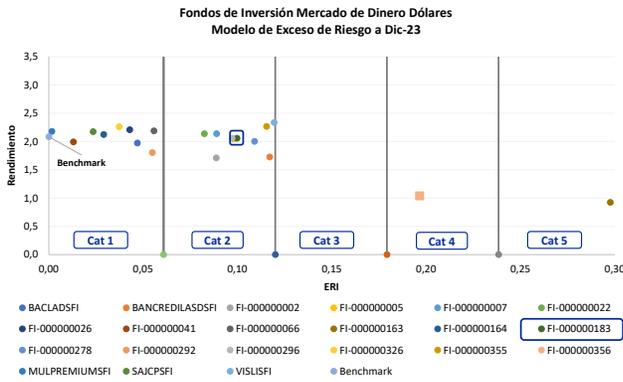
En el gráfico anterior se puede apreciar como el rendimiento del Fondo y la industria muestran una tendencia creciente durante el último año, debido al aumento de la tasa de los Fed Funds, escenario que favorece las inversiones en Letras del Tesoro de los Estados Unidos y los rendimientos derivados de los recursos en dólares.

La siguiente tabla muestra los principales indicadores del Fondo, al finalizar el período en estudio.

F.I. POPULAR LIQUIDEZ MIXTO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	1,12	2,89	3,64	3,53
DESVSTD	0,49	0,35	0,14	0,16
RAR	2,27	8,27	25,70	21,75
COEFVAR	0,44	0,12	0,04	0,05
MAXIMO	2,17	3,46	3,84	3,84
MINIMO	0,47	2,22	3,43	3,26
BETA	1,01	1,02	0,70	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.

Con base en lo anterior, el Fondo Popular Liquidez Mixto en Dólares ND se ubica en la segunda posición, misma que se mantiene en relación con el semestre anterior. Esta posición indica que, el Fondo posee un exceso de riesgo similar y poco alejado al *benchmark* óptimo, con un nivel de rendimiento menor al mercado y un exceso de riesgo de 0,10 a diciembre de 2023.



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

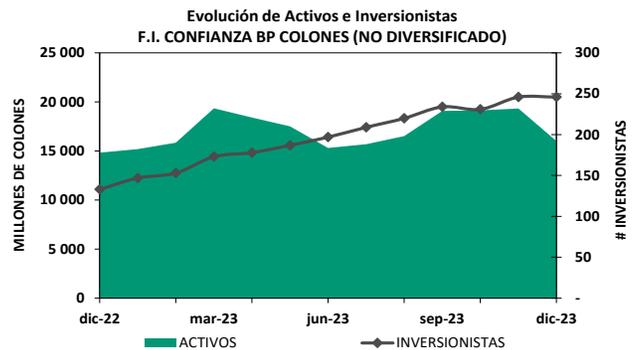
A diciembre de 2023, los activos administrados por el Fondo contabilizan CRC16.018,83 millones, saldo que aumenta en un 8% en comparación con el año anterior y en un 5% de

forma semestral. El comportamiento que muestran los activos responde a un mayor aporte e ingreso de nuevos inversores que forman parte del Fondo.

De acuerdo con el volumen de activos administrados, el Fondo exhibe una participación de mercado de 1,87%, porcentaje que lo ubica en el puesto 11 de los 22 fondos de mercado de dinero en colones.

Al 31 de diciembre de 2023, el Fondo registra 246 inversionistas, número que crece en 113 participantes de forma anual y en 49 de forma semestral. Según el volumen de inversores, el Fondo muestra una participación de mercado de 0,19% y se ubica en la posición 16.

Según la Administración, el Fondo continúa trabajando en conjunto con el BPDC en una serie de estrategias a mediano plazo, a nivel de canales digitales, comercialización, capacitación del personal entre otras áreas, que les permita impulsar y potenciar el crecimiento de las operaciones del Fondo en cuanto a volumen de activos, inversionistas y posicionamiento en el mercado.



La concentración por inversionista se considera alta al término de diciembre de 2023 debido a que, los aportes de los primeros 20 participantes representan un 94% de los activos totales. Asimismo, los mayores 5 inversores agrupan el 85% y el principal inversionista centraliza un 67%.

Al analizar la concentración de los 20 principales inversionistas, es posible obtener un índice de Herfindahl (H) de 4.624 puntos, resultado que refleja una alta concentración para el grupo indicado.

El activo administrado está conformado en mayor medida por las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 60,7%, seguido de la partida de caja y bancos con un 38,8%, mientras que el 0,5% corresponde a los intereses por cobrar.

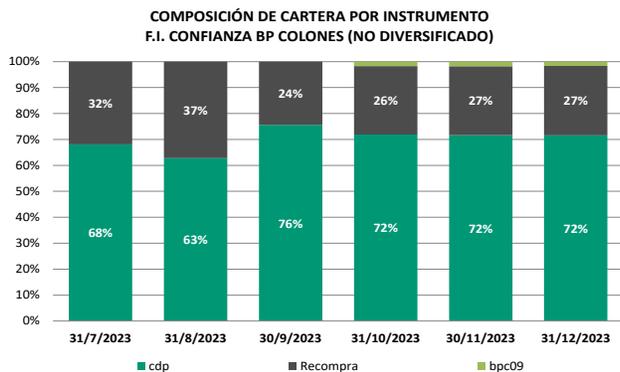
En respuesta a la alta concentración por inversionista, es fundamental que, la Administración gestione de forma oportuna la liquidez del Fondo, esto con el objetivo de eliminar posibles impactos ante una eventual salida de inversores. No obstante, el Fondo posee una posición líquida que mitiga dicha concentración.

4.5.2. Cartera administrada

Según lo define el prospecto, el Fondo centraliza el 100% de su portafolio de inversiones en el sector público. De igual forma, acorde con las políticas de inversión, el Fondo coloca la totalidad de sus participaciones en títulos del BPDC.

El Fondo diversifica su cartera de inversiones en 3 instrumentos, en donde los certificados de depósito a plazo (cdp) registran una participación promedio del 70,3%, seguido de las recompras con un 28,9% y un bono del BPDC (bpc09) con el restante 0,8%.

Del total de recompras que registra el Fondo al cierre de diciembre de 2023, un 26,8% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



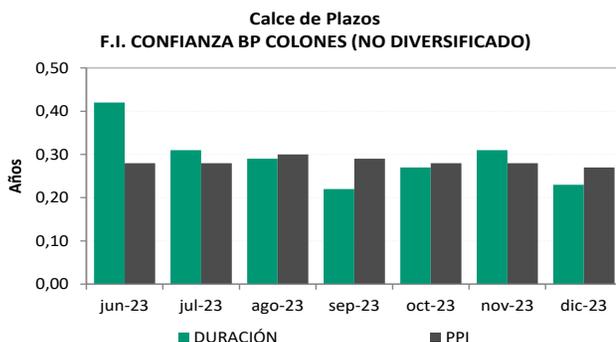
En lo que respecta a los vencimientos de las inversiones, al cierre del semestre en análisis, en promedio, un 36% de los títulos están colocados en un plazo de 91 a 180 días, seguido del período de 2 a 30 días con un 30%, el tracto de 31 a 60 días con un 16% y el lapso de 91 a 180 días con un 14%, estos como los vencimientos de mayor distinción.

En línea con lo anterior, el portafolio registra una duración Macaulay, en promedio, para el período en estudio de 0,27 años, índice que se reduce en relación con el semestre anterior (0,33 años), sin embargo, continúa siendo superior a la duración media expuesta por la industria (0,23 años).

De igual manera, 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, señala un índice promedio de 0,27% al finalizar el año 2023, porcentaje que es superior al registrado por la industria (0,22%). El escenario anterior evidencia una mayor exposición al riesgo de tasas de interés en comparación con el mercado.

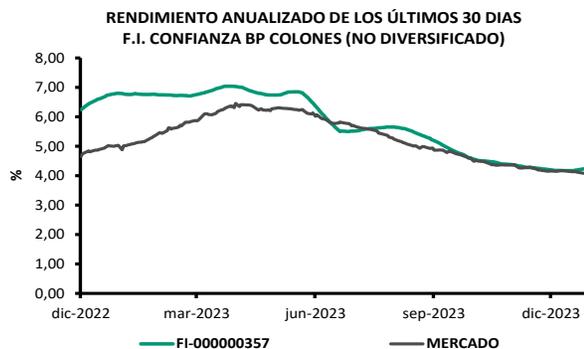
Al contrastar la duración promedio del Fondo (0,27 años) con el plazo de permanencia del inversionista (0,28 años), es posible apreciar una brecha positiva de aproximadamente 4 días, dado que la duración de la cartera pasiva es ligeramente superior a la cartera activa.



4.5.3. Riesgo – Rendimiento

Al término de los 6 meses en estudio, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 4,81%, porcentaje que decrece en relación con el semestre anterior, no obstante, continúa siendo superior al rendimiento medio que exhibe la industria (4,70%).

En el siguiente gráfico se puede apreciar cómo, durante el segundo semestre del año 2023, el rendimiento del Fondo y la industria presentan un ligero comportamiento hacia la baja, condición influenciada por la reducción de la TPM y las tasas de interés en dicho período, esto como parte de los ajustes realizados por el BCCR.

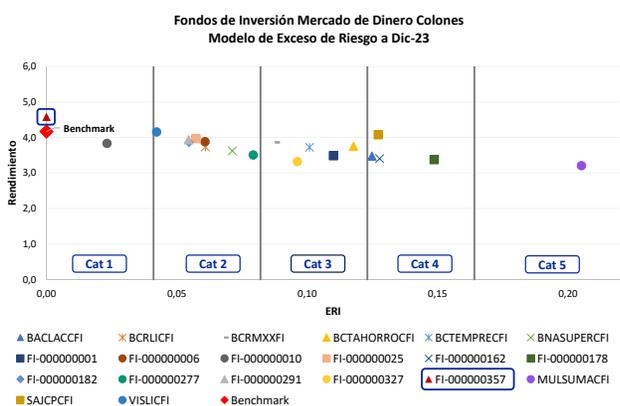


La siguiente tabla expone los principales indicadores del Fondo, al término de diciembre de 2023.

F.I. CONFIANZA BP COLONES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	5,10	6,62	4,81	4,70
DESVSTD	1,24	0,43	0,56	0,47
RAR	4,13	15,54	8,54	9,91
COEFVAR	0,24	0,06	0,12	0,10
MAXIMO	6,80	7,04	5,65	5,67
MINIMO	3,11	5,50	4,17	4,09
BETA	1,01	0,20	1,14	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.

Según lo expuesto anteriormente y al considerar el período de operaciones del Fondo, a partir del semestre en estudio, es posible efectuar dicho análisis, en donde el F.I. Confianza BP Colones ND se ubica en la primera posición, la cual refleja que, el Fondo posee un exceso de riesgo muy similar y cercano al *benchmark* óptimo, con un rendimiento superior al mercado al cierre del año 2023.



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.

Dicho 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 que mantiene 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. Por las características del Fondo, no se requiere 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

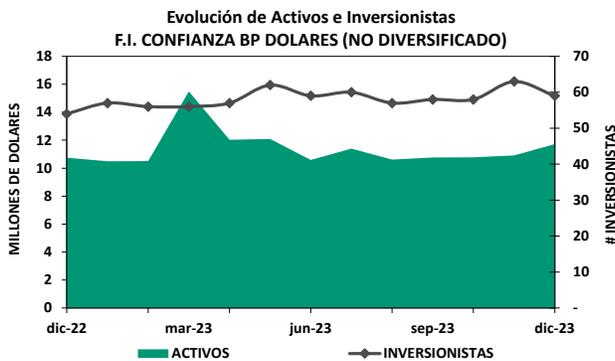
4.6.1. Activos e inversionistas

A diciembre de 2023, el Fondo administra una cifra en activos de USD11,72 millones, saldo que exhibe un aumento de un 9% en relación con el año anterior y en un 11% de forma semestral. Ambas variaciones están relacionadas a un mayor aporte de determinados inversionistas.

De acuerdo con el volumen de activos administrados, el Fondo registra una participación de mercado de 0,76% y se ubica en el puesto 21 de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares.

El Fondo contabiliza 59 inversionistas al término del año 2023, cifra que aumenta en 5 participantes de forma anual y no presenta variaciones de forma semestral. Según lo anterior, el Fondo exhibe una participación de mercado de 0,16% y se ubica en la posición 22.

La Administración comenta que, el Fondo en conjunto con el BPDC realizan esfuerzos para implementar una serie de estrategias a mediano plazo, a nivel de canales digitales, comercialización, capacitación del personal entre otras áreas, que les permita impulsar y potenciar el crecimiento de las operaciones del Fondo en cuanto a volumen de activos, inversionistas y posicionamiento mercado.



En lo que respecta a la concentración por inversionista, esta se considera alta al finalizar el año 2023, dado que los 20 mayores participantes agrupan el 99% de los activos totales del Fondo, mientras que los primeros 5 centralizan un 98% y el principal inversor representa un 86%.

Al evaluar la concentración dentro de los 20 principales inversores, análisis realizado a través del Herfindahl Index (H), se determina que el Fondo presenta una alta concentración, al registrar un índice de 7.428 puntos dentro de dicho grupo. Ante este escenario, es importante que, conforme el volumen de activos presente una evolución positiva, se reduzcan los niveles de concentración.

Durante el semestre en estudio, el activo administrado del Fondo se conforma principalmente por el rubro de caja y bancos con un aporte promedio del 51,2%, seguido de las inversiones en instrumentos financieros con un 48,6%, mientras que el restante 0,2% corresponde a los intereses por cobrar.

En virtud de la alta concentración por inversionista, es importante que, la Administración efectuó 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

Para el período en estudio, en promedio, el 100% del portafolio de inversiones del Fondo se encuentra colocado en el sector público, de conformidad con lo establecido en el prospecto. De igual forma, la distribución de la cartera por emisor está invertida en su totalidad en títulos del BPDC.

Adicionalmente, durante el semestre en análisis, el Fondo invirtió el 100% de su portafolio de inversiones en certificados de depósito a plazo (cdp), composición que no varía en relación con períodos previamente analizados.

Por su parte, al analizar la estructura por vencimiento del portafolio de inversiones del Fondo, al concluir el segundo semestre de 2023, es posible observar que, en promedio, un 42% están colocadas en un plazo de 91 a 180 días, seguido del período entre 61 a 90 días con un 26%, mientras que los tramos de 2 a 30 días y 31 a 60 días concentran un 16% cada uno.

Para el semestre en estudio, el Fondo exhibe una duración Macaulay, en promedio de 0,22 años, índice que se reduce en relación con el período previamente analizado (0,26 años), no obstante, se posiciona ligeramente por encima de la duración media de la industria (0,21 años).

Por su parte, la duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés es de 0,21% para el segundo semestre de 2023, índice que decrece en comparación con los primeros 6 meses de dicho año, y es ligeramente superior al expuesto por la industria (0,20%). Lo anterior refleja que los precios de los valores del Fondo tienen una mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado.

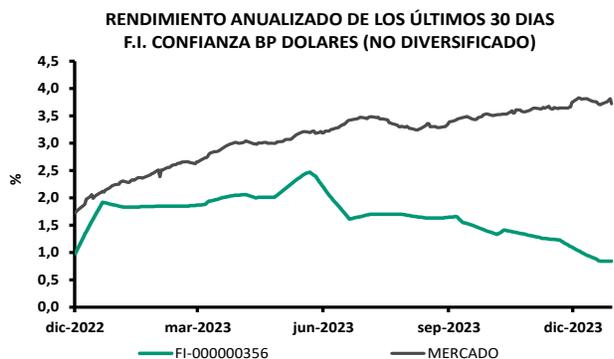
Al comparar la duración del Fondo (0,22 años) y el plazo promedio del inversionista (1,28 años), al concluir el año 2023, es posible apreciar una brecha positiva de aproximadamente 1,06 años, dado que la duración de la cartera pasiva es superior a la cartera activa.

4.6.3. Riesgo – Rendimiento

Al cierre del período en estudio, el Fondo registra un rendimiento promedio de 1,40%, índice que disminuye con respecto al expuesto en junio de 2023 (1,97%), mismo que se sitúa por debajo del rendimiento medio que exhibe la industria (3,53%).

El comportamiento que exhibe el rendimiento del Fondo es distinto al expuesto por el mercado, durante el semestre en estudio, dado que el portafolio de inversiones del Fondo

está conformado en su totalidad por títulos valores del BPDC, dadas las políticas de inversión establecidas en el prospecto.

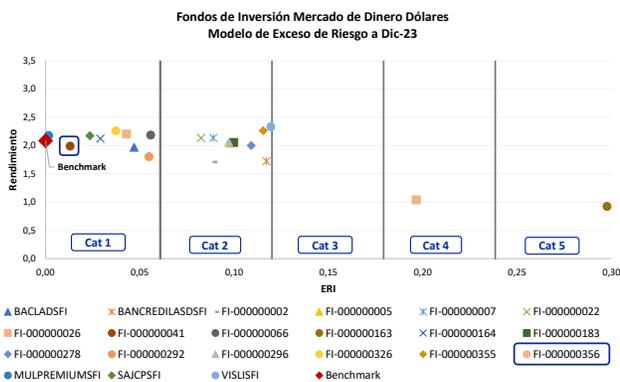


A continuación, se puntualizan los principales indicadores del Fondo al término del año 2023.

F.I. CONFIANZA BP DOLARES (NO DIVERSIFICADO)				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	0,52	1,97	1,40	3,53
DESSTD	0,54	0,20	0,27	0,16
RAR	0,96	9,71	5,20	21,75
COEFVAR	1,04	0,10	0,19	0,05
MAXIMO	1,92	2,47	1,70	3,84
MINIMO	0,02	1,61	0,84	3,26
BETA	0,99	0,16	-1,53	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.

Con base en lo expuesto previamente y al considerar el período de operaciones del Fondo, a partir del semestre en estudio es posible efectuar dicho análisis, en donde el F.I. Confianza BP Colones ND se ubica en la primera posición, la cual significa que, el Fondo posee un exceso de riesgo muy similar y cercano al *benchmark* óptimo, con un rendimiento superior al mercado al cierre del año 2023.



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 SCR Costa Rica fue actualizada ante el ente regulador en julio de 2021. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en 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 SCR Costa Rica. SCR Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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