



Informe Trimestral de BN Fondos de Inversión  
Boletín para clientes • 4º Trimestre • Año 3 • N° 10

De octubre a diciembre 2006



## Contenido

	Pág.
Hechos Relevantes .....	01
Informe General .....	02
BN DinerFondo Colones .....	03
BN DinerFondo Dólares .....	05
BN SuperFondo Colones .....	07
BN SuperFondo Dólares .....	09
BN RediFondo Mensual Colones .....	11
BN RediFondo Trimestral Dólares .....	13
BN CreciFondo Colones .....	15
BN CreciFondo Dólares .....	17
BN FondoGlobal .....	19
Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria, FHIPO .....	21
BN NovaFondo Dólares 2007-1 .....	23
De su interés .....	24
Algunos aspectos a considerar .....	26

---

Esta es una publicación realizada por BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., no puede ser reproducida total o parcialmente sin previa autorización de su autor.

La información, análisis y material contenido en este reporte se le ofrece a nuestros clientes, únicamente con el propósito de brindarle información y no deberá considerarse como una aseveración - o garantía- de resultados seguros por parte de BN Fondos.

Ninguna información en este reporte se considerará como asesoría en materia de inversiones, legal, contable o tributaria. Tampoco se considera que esta o cualquier inversión o estrategia es aprobada para sus circunstancias individuales y de ninguna forma constituye una recomendación personal para usted.

## Hechos relevantes

Estimado inversionista:

A continuación se presenta una lista de Hechos Relevantes relacionados con nuestros Fondos de Inversión, que fueron publicados durante el 4º trimestre del año 2006.

Para mayor detalle, estos Hechos Relevantes se pueden consultar en:

<http://rnvi.sugeval.fi.cr/esp/rnvi/hechosrelevantes.aspx?F=T>

Fecha	Código	Asunto
02 oct	GG-410-06	Oferta Pública del Fondo de Inversión BN NovaFondo Dólares 2007-1, no diversificado.
05 oct	GG-421-06	Distribución de Beneficios tercer trimestre del 2006 del Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria en dólares FHIPO.
02 nov	GG-439-06	Colocación por ventanilla del Fondo de Inversión BN NovaFondo Dólares 2007-1, no diversificado.
20 nov	GG-464-06	Inicio operaciones Fondo de Inversión BN NovaFondo Dólares 2007-1, no diversificado
22 dic	SCR-380-06	Ratificación calificación del Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria en Dólares FHIPO.

# Informe General

El desempeño del mercado bursátil costarricense durante el cuarto trimestre del año 2006, se caracterizó por la consolidación de una tendencia principal de aumento en el precio de los bonos en colones. Esta tendencia es producto de la disminución que han mostrado las tasas de inflación y la devaluación.

La tasa de inflación cerró el año en un 9.43%, logrando mejorar el objetivo de 11% establecido por el Banco Central de Costa Rica en el Programa Monetario para el año 2006. Asimismo, la tasa de devaluación disminuyó considerablemente y terminó el año en un 4.47%, casi la mitad de la tasa de devaluación del año anterior. Estos resultados unidos a un crecimiento de la producción interna del 7%, han creado un panorama de bonanza económica. Este panorama se ha fortalecido por la inversión extranjera, en especial el sector inmobiliario de las zonas costeras, que ha provocado un fuerte ingreso de capitales extranjeros al país y ha colaborado en mantener un elevado nivel de reservas monetarias internacionales.

Bajo esta coyuntura, la implementación del Sistema de Bandas Cambiarias ha propiciado una mayor participación del mercado en la determinación del tipo de cambio. Así el elevado nivel de reservas monetarias ha implicado un exceso de oferta en el mercado cambiario y ha permitido que las fuerzas del mercado fijen el tipo de cambio en el límite de la banda inferior. Por esta razón, se ha registrado una disminución en la tasa de devaluación. Al disminuir el ritmo de devaluación, el premio por invertir en colones aumenta lo que genera una mayor demanda por valores denominados en colones. Consecuentemente, el precio de los bonos en colones se incrementa y su rendimiento o tasa de interés disminuye.

El Sistema de Bandas Cambiarias ha sido la respuesta de la autoridad monetaria al problema de la “Trinidad imposible de la macroeconomía abierta”. Este problema postula que bajo un régimen cambiario de mini-devaluaciones, los aumentos en la tasa de interés con fines de estabilidad interna, fomentan la entrada de capitales especulativos. Dado el compromiso cambiario que posee el Banco Central, estos capitales terminan incrementando la cantidad de dinero en circulación, neutralizando la política monetaria y elevando el costo financiero de su gestión. Con la implementación del nuevo régimen cambiario, el Banco Central ha logrado transmitir a otros agentes económicos su necesidad de comprar las divisas que ingresan en la economía y esto le permite aplicar más eficientemente la política monetaria.

El mes de octubre fue significativamente importante en el desempeño de los Fondos de Inversión en colones. Dos factores importantes influyeron: la entrada en vigencia del Sistema de Bandas Cambiarias y el aumento de la liquidez en el mercado monetario producido por el vencimiento de emisiones estandarizadas del Gobierno y el Banco Central que no fueron renovadas en su totalidad. Así el exceso de liquidez en el mercado monetario y la reducción registrada en el tipo de cambio, perfilaron un cambio en la expectativa de tasas de interés de los agentes económicos. Esta expectativa fortaleció la demanda de bonos, generando un efecto de aumento de precios. Este efecto se reflejó positivamente en el rendimiento observado de los fondos de inversión en colones de mediano y largo plazo, así Fondos de Inversión como BN RediFondo Colones y BN CreciFondo Colones registraron rendimientos mensuales muy favorables.

No obstante, en los meses de noviembre y diciembre, la liquidez del mercado financiero suele contraerse por un incremento cíclico en la demanda de dinero para transacciones. Esta situación en alguna medida frenó el aumento de precios de los bonos en colones. Un exceso de demanda en el mercado de dinero, genera un exceso de oferta en el mercado de bonos, presionando hacia la baja el precio de los bonos. Esta situación de iliquidez se refleja en una disminución de los rendimientos mensuales para los Fondos de Ingreso y Crecimiento en colones, y particularmente en el mes de diciembre, cuando la demanda por efectivo se incrementa por la temporada de pago de aguinaldos y gastos de fin de

año. Sin embargo, la expectativa del mercado sobre las tasas de interés se mantuvo hacia la baja, de manera que las consecuencias de efecto de iliquidez fueron de carácter transitorio.

Para el primer trimestre del año 2007 se espera que el mercado mantenga la tendencia a la baja sobre las tasas de interés. Un 40% del volumen de vencimientos de emisiones del Banco Central y el Ministerio de Hacienda se concentra en los primeros tres meses del año. Considerando el incremento del 23% en los ingresos tributarios, es de esperar que una parte importante de estos vencimientos no sea renovado, con lo que el nivel de liquidez del mercado bursátil tendería a aumentar. Así, es de esperar que la tendencia alcista en el precio de los bonos persista durante el primer trimestre y que las expectativas de tasas de interés a la baja no se modifiquen.

Para que esta expectativa se cumpla es muy importante que la inflación y la devaluación mantengan su tendencia. Bajo la situación actual de la economía, esto dependerá del ingreso de capitales extranjeros y de la política monetaria que aplique el Banco Central.

Durante el último trimestre del año, el mercado financiero internacional se ha caracterizado por la expectativa de disminución en las tasas de interés en dólares. A pesar de que el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos ha mantenido en 5.25% la tasa de interés objetivo para préstamos de fondos federales entre bancos, la expectativa de los agentes económicos es que el Comité empezará a disminuirla en el transcurso del primer semestre del año 2007. Esta tasa de interés es importante porque tiende a predecir el nivel de tasas de interés que prevalece en el mercado. Al no sufrir variaciones en los últimos seis meses, el mercado interpreta un cambio inminente en la tendencia alcista de las tasas de interés. Además, la presión inflacionaria se redujo en forma importante, no solo por la disminución de precios de los productos para generación de energía, sino por que los principales precios muestran tasas de crecimiento menores. La tasa de inflación interanual pasó de 3.80% en agosto a 2% en noviembre y la economía resiente una desaceleración del mercado inmobiliario. Sin embargo, la principal preocupación inflacionaria persiste y es el mercado laboral que muestra un importante crecimiento en los salarios y disminución del nivel de desempleo.

Ante este escenario de expectativa a la baja en las tasas de interés en dólares, el precio de los bonos ha permanecido estable con una tendencia a subir. Esta situación beneficia el desempeño de los Fondos de Inversión que poseen en sus carteras bonos de tasa fija de mediano y largo plazo. En el mercado local, esta tendencia ha permitido que las emisiones de deuda externa e interna del Gobierno se coticen al alza. Ante la expectativa de que las tasas de interés en dólares puedan empezar a disminuir, las decisiones de compra de bonos no se posponen porque implicaría comprar con rendimientos más bajos. De manera que la demanda de bonos en dólares ha sido activa.

Dentro de esta coyuntura, a mediados de noviembre se dio la colocación de BN NovaFondo Dólares 2007-1. Con la participación de 205 inversionistas, se logró una colocación mayor a los siete millones de dólares. El NovaFondo es un Fondo cerrado con un plazo de seis meses y muestra al cierre del trimestre un rendimiento a costo del 4.04%.

Para el primer trimestre del año 2007 se espera que el mercado resuelva su expectativa de baja en las tasas de interés. En el mes de enero del 2007 se concentró el 22.6% del volumen anual de vencimientos de emisiones del Banco Central y el Ministerio de Hacienda. Al igual que sucede con los colones, es de esperar que el nivel de liquidez del mercado bursátil tienda a aumentar en este mes y que la tendencia alcista en el precio de los bonos en dólares tome mayor fuerza, beneficiando el desempeño de los Fondos de Ingreso y Crecimiento.

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

Es un Fondo del mercado de dinero, que se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de corto plazo. Se orienta, por lo tanto, a inversionistas que mantienen recursos ociosos durante períodos cortos de tiempo y que desean colocarlos en una cartera diversificada, que invierte en títulos a plazos menores de 360 días. También se dirige a aquellos inversionistas que desean mantener sus recursos a la vista, o manejar capitales que están en tránsito.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Colones

### Inversión mínima de apertura:

₡1,000,000.00 (un millón de colones).

### Valor de la participación:

₡1.6733489907 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

24 de julio del 2002

### Tipo de Fondo:

Fondo del Mercado de Dinero no diversificado, abierto, en colones, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

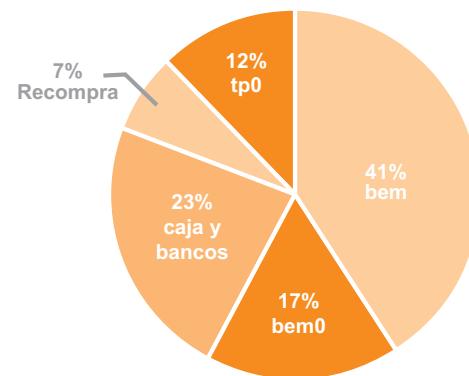
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scrAA+f 3.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

## Estructura del portafolio

Al 29 de diciembre del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
Caja y Bancos	6,798,651,533	22.51	25.08
BCCR	18,630,213,867	61.69	47.32
BNCR		N/A	1.61
Gobierno	4,772,538,265	15.80	25.99
<b>TOTAL</b>	<b>30,201,403,665</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
bem0	5,031,400,000	16.66	25.79
Caja y Bancos	6,798,651,533	22.51	25.08
icp's		N/A	14.83
Recompra	2,161,852,132	7.16	2.10
tp0	3,613,750,000	11.97	24.64
bem	12,595,750,000	41.71	5.96
cdp's		N/A	1.61
<b>TOTAL</b>	<b>30,201,403,665</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

**“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.**

## Riesgos\*

	Al 30/09/06	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.15	0.13	0.17
Duración modificada	0.14	0.12	0.15
Desviación estándar	0.51%	0.73%	0.43%
Razón de Sharpe	11.82	2.02	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	0.10	0.10	0.14

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Últimos 30 días	7.85%	7.99%
Últimos 30 días no anualizado	0.65%	0.67%
Últimos 12 meses	9.68%	10.32%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

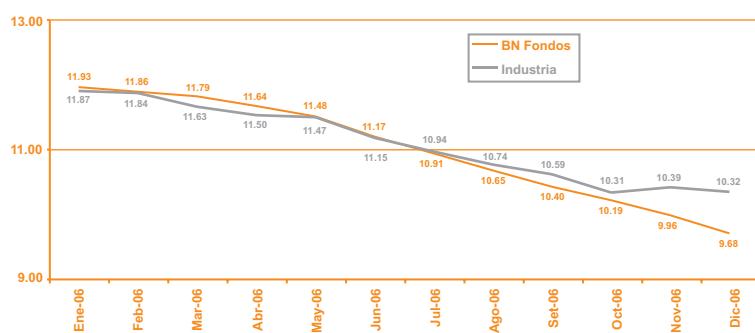
## Comisiones\*\*

De administración	2.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	2.00%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.21%
<b>TOTAL</b>	<b>2.21%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

## Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria

(Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro".

## Informe de la Administración

Durante el último trimestre del año, la tendencia principal de las tasas de interés en colones fue hacia la baja. Esta conducta se explica por la evolución que mostró la inflación anualizada, la cual disminuyó a 9.43%, mejorando el objetivo del Banco Central que la fijaba en un 11%. Adicionalmente el ritmo de devaluación disminuyó al nivel más bajo de los últimos cinco años, un 4.47%. Con la entrada en vigencia del Sistema de Bandas Cambiarias, en los meses de octubre y noviembre, el colón registró una apreciación con respecto al dólar de los Estados Unidos. Al disminuir el ritmo de devaluación, el premio por invertir en colones aumenta, por lo que se genera una mayor demanda por valores denominados en colones y consecuentemente, el precio de los bonos en colones se incrementa y su rentabilidad al vencimiento o tasa de interés disminuye.

El objetivo principal de BN DinerFondo Colones, es generar a sus inversionistas una rentabilidad positiva en plazos de inversión muy cortos. Para lograr este objetivo, se estructuró un portafolio de inversiones en instrumentos de alta liquidez y bursatilidad; y que por su plazo al vencimiento no valora a precios de mercado. Así, el rendimiento de BN DinerFondo Colones para el mes de diciembre se ubica en 7.85%, ligeramente por debajo del promedio de la industria pero con indicadores de riesgo muy satisfactorios.

Esta situación se refleja en un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 15.17 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 2.02. El desempeño del Fondo sugiere que los rendimientos del portafolio, son resultado de decisiones de inversión adecuadas dentro de un marco conservador.

Los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de DinerFondo posee una baja volatilidad de rendimientos, siendo la desviación estándar de tan solo 0.73%. El rendimiento de este Fondo presenta un bajo nivel de sensibilidad ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.12.

A diciembre del 2006, el total de activos netos administrados por el Fondo asciende a 30.2 mil millones de colones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 47 días.

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN DinerFondo Dólares se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de corto plazo. Se orienta, por lo tanto, a inversionistas que mantienen recursos ociosos durante períodos cortos de tiempo y que desean colocarlos en una cartera diversificada, que invierte en títulos a plazos menores de 360 días. También se dirige a aquellos inversionistas que desean mantener sus recursos a la vista, o manejar capitales que están en tránsito.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

### Inversión mínima de apertura:

\$3,000.00 (tres mil dólares)

### Valor de la participación:

\$1.1042525183 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

23 de setiembre del 2002

### Tipo de Fondo:

Fondo del Mercado de Dinero no diversificado, abierto, en dólares, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense y en títulos del Tesoro del Gobierno de los E.E.U.U., seriado y de renta fija.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

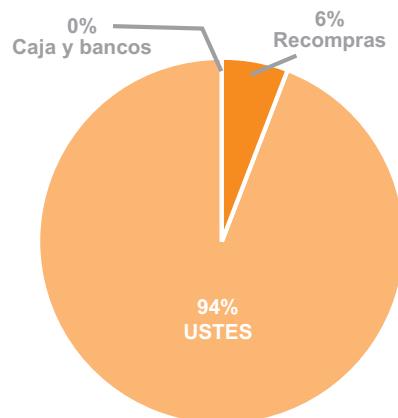
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scrAA+f 3.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

## Estructura del portafolio

Al 29 de diciembre del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
BCCR	538,734	0.61	N/A
Caja y Bancos	411,847	0.47	9.03
Gobierno	5,020,541	5.73	7.72
USTES	81,635,000	93.18	83.25
TOTAL	87,606,123	100.00	100.00

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
Caja y Bancos	411,847	0.47	9.03
Recompra	5,559,275	6.35	7.72
USTES	81,635,000	93.18	83.25
TOTAL	87,606,123	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

## Riesgos\*

	Al 30/09/06	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.20	0.23	0.14
Duración modificada	0.14	0.21	0.12
Desviación estándar	0.40%	0.48%	0.37%
Razón de Sharpe	-1.61	-4.77	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	0.13	0.13	0.11

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Últimos 30 días	3.77%	3.51%
Últimos 30 días no anualizado	0.31%	0.29%
Últimos 12 meses	3.44%	3.12%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

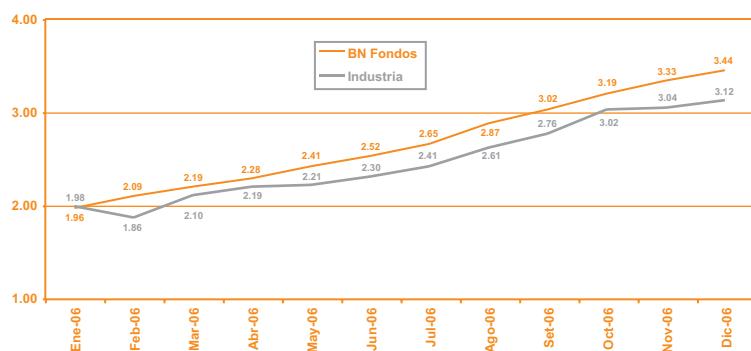
## Comisiones\*\*

De administración	0.90%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	0.90%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.21%
<b>TOTAL</b>	<b>1.11%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

## Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria

(Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro".

## Informe de la Administración

El último trimestre del año se ha caracterizado por la estabilidad en las tasas de interés en dólares y una expectativa de disminución para el primer semestre del 2007. En este período, la presión inflacionaria en Estados Unidos se redujo en forma importante, no solo por la disminución de precios de los productos para generación de energía, sino por que los principales precios han permanecido estables. La tasa de inflación interanual pasó de 3.80% en agosto a 2.0% en noviembre. Así en las reuniones de octubre y diciembre, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, decidió mantener la tasa de fondos federales en 5.25%. Al no darse variaciones en los últimos seis meses, el mercado interpreta que la tendencia alcista ha llegado a su fin.

En este entorno, el rendimiento de BN DinerFondo Dólares se ubica en 3.77% para los últimos 30 días, superior al promedio de la industria en 26 puntos base (centésimas de rendimiento). El principal objetivo de este Fondo de Inversión, es generar a sus inversionistas una rentabilidad positiva en plazos de inversión muy cortos. Para lograr este objetivo, se estructuró un portafolio de inversiones que por su plazo al vencimiento, no valora a precios de mercado. En términos de rentabilidad esta estrategia implica que cuando los precios de los valores se mueven al alza, el Fondo no registra ganancias por valoración; asimismo cuando los precios de los valores se mueven a la baja, el Fondo no genera pérdidas por valoración. Esta situación se refleja en un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 5.40 unidades de rendimiento.

Por su parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones del DinerFondo Dólares posee una volatilidad de rendimientos muy baja y parecida a la de la industria. La desviación estándar del rendimiento del DinerFondo Dólares es de tan solo 0.48% y es ligeramente mayor al promedio de la industria. Este

Fondo presenta un nivel muy bajo de sensibilidad ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.21. Con relación al riesgo de solvencia crediticia y al riesgo de liquidez, es importante destacar que por su alta concentración en Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, este Fondo presenta un nivel muy bajo en este tipo de riesgos.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$87.6 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 93% en valores del Tesoro de los Estados Unidos, un 6.5% en valores del sector público costarricense y un 0.5% de saldo en Caja y Bancos. La vida media del portafolio es de 82 días y el plazo de permanencia en el Fondo es de 47 días.



## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN SuperFondo Colones es un Fondo de corto plazo, diseñado con el fin de ofrecer al inversionista una opción para mantener recursos siempre disponibles, y lograr así, una apropiada relación de estabilidad en el rendimiento, en función de un plazo mayor que los Fondos del mercado de dinero. Este Fondo busca realizar una ganancia entre el monto invertido y el que recibirá al liquidar la inversión.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Colones

### Inversión mínima de apertura:

₡100,000.00 (cien mil colones).

### Valor de la participación:

₡2.3842979107 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

12 de enero del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de corto plazo, abierto, en colones, cartera 100% del sector público con garantía directa del estado costarricense, no seriado y de renta fija.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

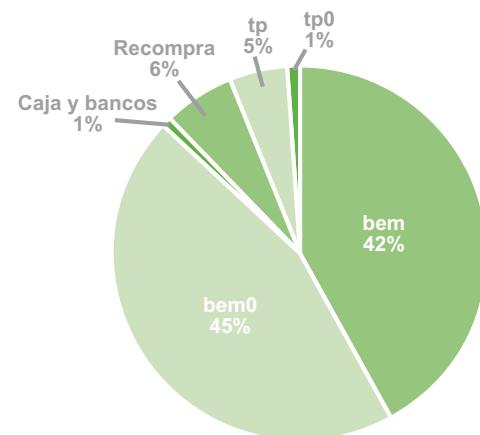
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scrAAf 3.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

## Estructura del portafolio

Al 29 de diciembre del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
BCCR	6,397,800,000	86.34	87.76
Caja y Bancos	77,496,063	1.05	3.50
Gobierno	934,789,998	12.62	8.74
<b>TOTAL</b>	<b>7,410,086,061</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
bem	3,085,000,000	41.63	2.15
bem0	3,312,800,000	44.71	85.61
Recompra	478,039,998	6.45	2.80
tp	350,000,000	4.72	N/A
tp0	106,750,000	1.44	5.94
Caja y Bancos	77,496,063	1.05	3.50
<b>TOTAL</b>	<b>7,410,086,061</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.



## Riesgos\*

	AI 30/09/06	AI 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.16	0.22	0.17
Duración modificada	0.15	0.20	0.15
Desviación estándar	0.89%	0.96%	0.43%
Razón de Sharpe	8.14	2.60	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	0.59	0.66	0.14

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	AI 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Últimos 30 días	7.83%	7.99%
Últimos 30 días no anualizado	0.65%	0.67%
Últimos 12 meses	10.85%	10.32%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

## Comisiones\*\*

De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	2.50%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.22%
<b>TOTAL</b>	<b>2.72%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

## Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria

(Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro".

## Informe de la Administración

La evolución mostrada por la inflación y la devaluación en el último trimestre del año 2006, ha propiciado que la tasa de interés en colones continúe su tendencia a disminuir. La tasa de inflación acumulada disminuyó a un 9.43% y mejoró el objetivo del Banco Central de cerrar el año con una inflación del 11%. De igual forma bajo el régimen cambiario del Sistema de Bandas, la tasa de devaluación se redujo a un 4.47%. Con estos movimientos a la baja en la inflación y la devaluación, el premio por invertir en colones se incrementa. De manera que se incentiva la demanda por valores denominados en colones y consecuentemente, el precio de los bonos en colones aumenta y su rentabilidad o tasa de interés disminuye.

BN SuperFondo Colones es un Fondo de Mercado de Dinero. Su principal objetivo es combinar rentabilidad con disponibilidad de recursos. Para lograr este fin se estructuró un portafolio de inversión que combina instrumentos a menos de seis meses del vencimiento, que no valoran a precios de mercado, con instrumentos a más de seis meses pero a menos de un año, que aportan una mayor rentabilidad al vencimiento que los instrumentos de corto plazo, pero sin adicionar excesiva volatilidad de precios. En términos de rentabilidad esta estrategia implica que cuando los precios de los valores se mueven al alza, un porcentaje de los valores del Fondo registra ganancias por valoración; asimismo cuando los precios de los valores se mueven a la baja, el otro porcentaje del Fondo da estabilidad. Bajo este escenario, el rendimiento del último mes, de BN SuperFondo Colones se ubicó en 7.83%.

La gestión del Fondo se refleja en un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 12.62 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 2.6 que indica que la diferencia del retorno del Fondo contra el activo libre de riesgo, es más de 2.6 veces la variación estándar del portafolio.

La desviación estándar del rendimiento de BN SuperFondo Colones es 0.96%. El Fondo presenta una baja elasticidad en el rendimiento ante eventuales cambios en las tasas de interés de mercado, ya que su duración modificada es de tan solo 0.20.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a 7,410 millones de colones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 79 días.



## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN SuperFondo Dólares, es un Fondo de corto plazo, ofrece al inversionista la opción de mantener recursos siempre disponibles, pero en un período de inversión que sea mayor a un mes, y lograr así, una apropiada relación de estabilidad en el rendimiento, en función de un plazo mayor que los Fondos del mercado de dinero. Este Fondo busca realizar una ganancia entre el monto invertido y el que recibirá al liquidar la inversión.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

### Inversión mínima de apertura:

\$1,000 (mil dólares)

### Valor de la participación:

\$1.2343771712 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

17 de enero del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de corto plazo, abierto, en dólares, que invierte únicamente en títulos de deuda del Sector Público con garantía directa del estado costarricense, y en títulos del Tesoro del Gobierno de los E.E.U.U., no seriado y de renta fija.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

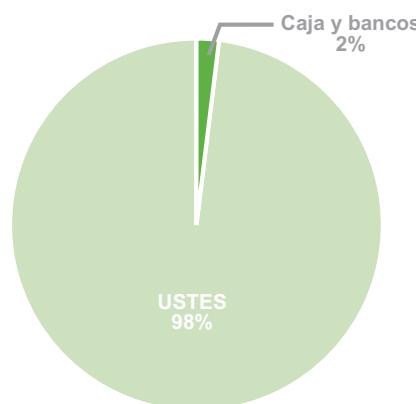
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scrAAf 3.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

## Estructura del portafolio

Al 29 de diciembre del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
Caja y bancos	167,940	1.60	3.17
USTES	10,300,000	98.40	75.69
Gobierno	N/A	N/A	21.14
<b>TOTAL</b>	<b>10,467,940</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
Caja y Bancos	167,940	1.60	3.17
USTES	10,300,000	98.40	75.69
tp\$	N/A	N/A	6.70
Recompras	N/A	N/A	14.44
<b>TOTAL</b>	<b>10,467,940</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

**“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.**



# BN SuperFondo Dólares No Diversificado

Informe Trimestral N°10 / Del 1º de octubre al 29 de diciembre del 2006

## Riesgos\*

	Al 30/09/06	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.16	0.22	0.14
Duración modificada	0.11	0.21	0.12
Desviación estándar	0.18%	0.39%	0.37%
Razón de Sharpe	-5.69	-7.20	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	0.77	0.78	0.11

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Últimos 30 días	3.57%	3.51%
Últimos 30 días no anualizado	0.30%	0.29%
Últimos 12 meses	2.98%	3.12%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

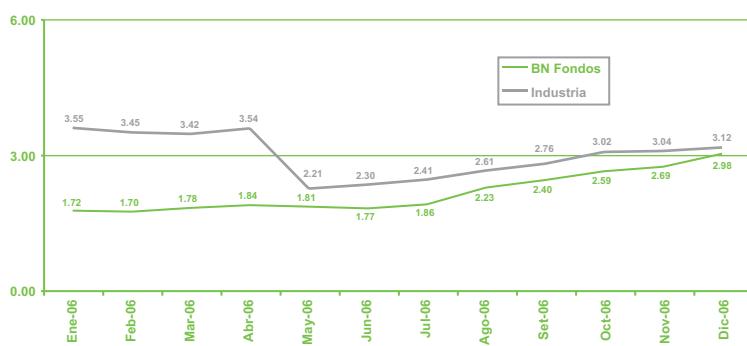
## Comisiones\*\*

De administración	1.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	1.00%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.21%
<b>TOTAL</b>	<b>1.21%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

## Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria

(Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro".

## Informe de la Administración

En los últimos tres meses del 2006, la presión inflacionaria en Estados Unidos se ha reducido en forma importante. La disminución de precios de los productos para generación de energía y la estabilidad en el precio de los principales bienes y servicios, permitieron que la tasa de inflación interanual se redujera de 3.80% en agosto a 2.00% en diciembre. Así en sus reuniones de octubre y diciembre, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, decidió mantener la tasa de fondos federales en 5.25%. Al no darse variaciones en el último semestre, el mercado interpreta que la tendencia alcista ha llegado a su fin. De manera que se ha observado una relativa estabilidad en las tasas de interés en dólares.

Bajo este escenario, el rendimiento de BN SuperFondo Dólares se ubicó en 3.57% en los últimos 30 días, y supera al promedio de la industria de Fondos de Mercado de Dinero. El principal objetivo de éste Fondo es combinar rentabilidad con disponibilidad de recursos. Para lograr este fin, se estructuró un portafolio de inversión que combina la inversión de recursos en instrumentos a menos de seis meses del vencimiento, que no valoran a precios de mercado; y en instrumentos a más de seis meses pero a menos de un año, que aportan una mayor rentabilidad que los instrumentos de corto plazo, pero sin adicionar una excesiva volatilidad de precios. En términos de rentabilidad, esta estrategia implica que cuando los precios de los valores se mueven al alza, un porcentaje de los valores del Fondo registra ganancias por valoración; asimismo cuando los precios de los valores se mueven a la baja, el otro porcentaje del Fondo da estabilidad. Esta situación se refleja en un valor elevado de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 5.24 unidades de rendimiento.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de BN SuperFondo Dólares posee una volatilidad de rendimientos muy similar a la industria. La desviación estándar del rendimiento de SuperFondo Dólares es 0.39% y es superior en 2 puntos base (centésimas de rendimiento) al promedio de la industria. Este Fondo presenta un nivel muy bajo de sensibilidad ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.21. Con relación al riesgo de solvencia crediticia y al riesgo de liquidez, es importante destacar que por su alta concentración en Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, este Fondo presenta un nivel muy bajo en estos tipos de riesgo.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$10.4 millones, de los cuales un 98.4% se encuentra invertido en valores del Tesoro de los Estados Unidos y un 1.6% se mantiene como saldo en Caja y Bancos. La vida media del portafolio es de 79 días y el plazo de permanencia en el Fondo es de 280 días.

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN RediFondo Mensual Colones se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de al menos seis meses y que preferiblemente deseen permanecer en el mediano plazo.

Además cuenta con la opción de realizar un retiro por un monto fijo mensual, si el cliente así lo establece al hacer la inversión.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Colones

### Inversión mínima de apertura:

La inversión inicial en este Fondo para personas físicas es de ₡100,000 (cien mil colones) y para personas jurídicas de ₡500,000 (quinientos mil).

### Valor de la participación:

₡1.8485093689 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

17 de febrero del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de ingreso, abierto, en colones, no seriado, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable del Sector Público con garantía directa del estado costarricense.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

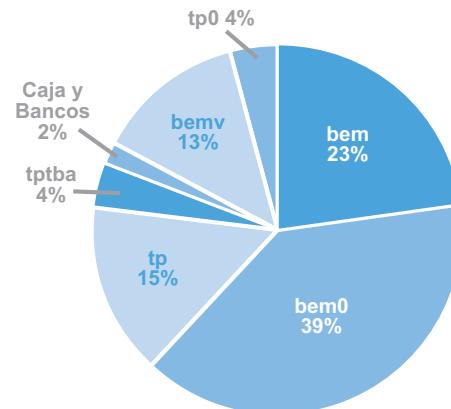
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scrAA+f 3.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

## Estructura del portafolio

Al 29 de diciembre del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
BCCR	4,076,500,000	75.21	72.08
Gobierno	1,231,000,000	22.71	24.90
Caja y Bancos	112,968,989	2.08	3.02
<b>TOTAL</b>	<b>5,420,468,989</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
bem	1,228,450,000	22.66	45.39
bem0	2,126,150,000	39.22	15.06
tp	806,000,000	14.87	12.35
tptba	225,000,000	4.15	5.48
Caja y Bancos	112,968,989	2.08	3.02
bemv	721,900,000	13.32	11.64
tp0	200,000,000	3.69	7.07
<b>TOTAL</b>	<b>5,420,468,989</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

### Riesgos\*

	Al 30/09/06	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.97	1.23	2.70
Duración modificada	0.84	1.08	1.43
Desviación estándar	0.91%	0.92%	1.01%
Razón de Sharpe	6.14	6.86	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	1.69	1.46	3.52

\* Datos últimos 365 días

### Rendimientos

	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Últimos 30 días	6.99%	9.26%
Últimos 30 días no anualizado	0.58%	0.77%
Últimos 12 meses	15.97%	16.70%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

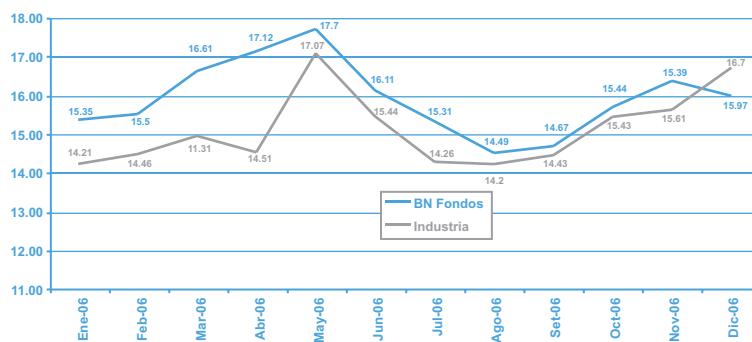
### Comisiones\*\*

De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	2.50%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.21%
<b>TOTAL</b>	<b>2.71%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

### Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria

(Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro".

## Informe de la Administración

El último trimestre del año 2006 tuvo efectos muy importantes en el desempeño de los Fondos de Inversión en colones. En el mes de octubre, la entrada en vigencia del Sistema de Bandas Cambiarias y el aumento de la liquidez en el mercado monetario producido por el vencimiento de emisiones estandarizadas del Gobierno y el Banco Central, perfilaron un cambio en la expectativa de tasas de interés de los agentes económicos. Esta expectativa fortaleció la demanda de bonos, generando un efecto de aumento de precios, que se reflejó positivamente en el rendimiento observado de los fondos de inversión en colones de mediano y largo plazo. No obstante en el mes de diciembre la liquidez suele contraerse por un incremento cíclico en la demanda de dinero para transacciones. Esta situación de iliquidez se refleja en una disminución de los rendimientos mensuales para los Fondos. Sin embargo no debe ser motivo de preocupación ya que la expectativa del mercado sobre las tasas de interés se mantuvo hacia la baja, de manera que las consecuencias de ese efecto de iliquidez fueron de carácter transitorio.

Bajo esta circunstancia, el rendimiento promedio del último año de BN RediFondo Colones se ubica en 15.97%. Es decir por cada millón de colones aportado al Fondo, el inversionista obtuvo un rédito de ¢13,308 mensuales.

El principal objetivo de BN RediFondo Colones, es generar a sus inversionistas un ingreso mensual. Para lograrlo, se estructuró una cartera de valores que genera ingresos periódicos al Fondo y que aporta valor mediante ganancias por valoración a precios de mercado. En términos de rentabilidad, esta estrategia ha permitido registrar ganancias por valoración, producto del movimiento alcista que se registró en los precios de los valores en cartera. Sin embargo, en el último mes, el efecto de la valoración no fue favorable y afectó el desempeño mensual del Fondo.

La evolución del rendimiento pagado por el Fondo evidencia un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo) elevado, que explica que cada unidad de riesgo asumida, genera 17.28 unidades de rendimiento, superando al promedio de la industria que se ubica en 14.98. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 6.86 unidades de rendimiento por cada unidad de riesgo asumida, que es el premio adicional por invertir en este Fondo si se compara con títulos libres de riesgo.

En otro orden, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de títulos valores de BN RediFondo Colones, posee una volatilidad de rendimientos ligeramente menor que la industria. La desviación estándar del rendimiento de RediFondo es 0.92%, y el promedio de la industria se ubica nueve puntos base (centésimas de rendimiento) por encima. La exposición al riesgo por la variación de las tasas de interés que podrían experimentar los valores de deuda, medida por la duración modificada del portafolio es de 1.08.

El total de activos netos administrados por el Fondo es de ¢5,420 millones, que se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 442 días.

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN RediFondo Trimestral Dólares se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de al menos seis meses y que preferiblemente deseen permanecer en el mediano plazo.

Además cuenta con la opción de realizar un retiro por un monto fijo trimestral, si el cliente así lo establece al hacer la inversión.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

### Inversión mínima de apertura:

\$1,000 (mil dólares)

### Valor de la participación:

\$1.1059643791 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

3 de marzo del 2003

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de ingreso, abierto, en dólares, no seriado, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable con garantía directa del Sector Público del estado costarricense y en títulos del Tesoro del Gobierno de los E.E.U.U.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

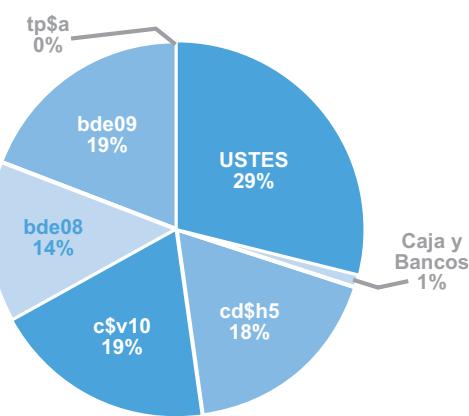
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scrAAf 3.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

## Estructura del portafolio

Al 29 de diciembre del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
BCCR	540,000	37.20	22.19
Caja y Bancos	21,734	1.50	5.48
Gobierno	480,000	33.06	33.63
USTES	410,000	28.24	38.70
<b>TOTAL</b>	<b>1,451,734</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
USTES	410,000	28.24	38.70
bde08	200,000	13.78	17.12
bde09	275,000	18.94	16.16
Caja y Bancos	21,734	1.50	5.48
cd\$ BCCR	N/A	N/A	22.19
cd\$h5	265,000	18.25	N/A
tp\$a	5,000	0.34	0.34
c\$v10	275,000	18.94	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>1,451,734</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

### Riesgos\*

	AI 30/09/06	AI 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.84	0.90	2.69
Duración modificada	0.54	0.86	2.04
Desviación estándar	1.03%	0.51%	0.50%
Razón de Sharpe	0.85	-2.87	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	0.60	0.43	2.31

\* Datos últimos 365 días

### Rendimientos

	AI 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Últimos 30 días	4.54%	6.58%
Últimos 30 días no anualizado	0.38%	0.55%
Últimos 12 meses	3.66%	4.47%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

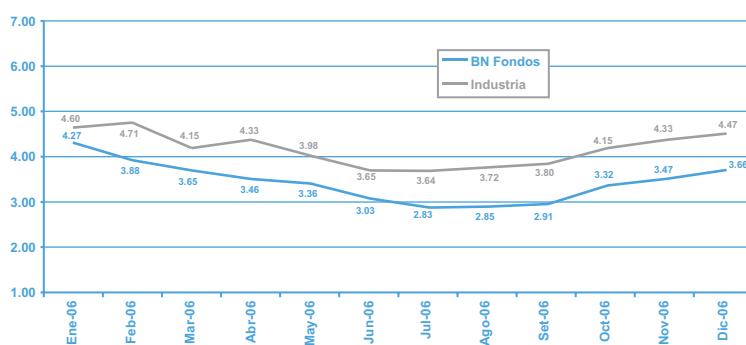
### Comisiones\*\*

De administración	1.25%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	1.25%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.21%
<b>TOTAL</b>	<b>1.46%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

### Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria

(Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro".

## Informe de la Administración

La estabilidad que han mostrado las tasas de interés en dólares, durante el último trimestre del año 2006, se asocia a una disminución de la inflación en Estados Unidos. En este periodo, la presión inflacionaria en Estados Unidos se redujo de forma importante, producto de la disminución de precios en los productos para generación de energía y por la estabilidad de precios que han mostrado los principales bienes y servicios. Así, la tasa de inflación interanual pasó de 3.80% en agosto a 2% en noviembre. Bajo este escenario, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, decidió en sus reuniones de octubre y diciembre, mantener la tasa de fondos federales en 5.25%. Al mantenerse la tasa invariable durante el segundo semestre del 2006, el mercado ha interpretado que la tendencia alcista en las tasas de interés ha llegado a su fin.

Bajo esta tendencia, el rendimiento de BN RediFondo Dólares se ubicó en 4.54%, en los últimos 30 días. El principal objetivo de éste Fondo, es generar a sus inversionistas un ingreso trimestral en plazos de inversión de al menos seis meses. Para lograrlo, se estructuró una cartera de inversiones que combina activos del Tesoro de los Estados Unidos de corto plazo, con valores costarricenses de tasa fija de mediano plazo y valores de tasa ajustable de largo plazo, que aportan valor mediante ganancias por valoración a precios de mercado. La rentabilidad del Fondo evidencia un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo) favorable, que indica que cada unidad de riesgo asumida, genera 6.78 unidades de rendimiento.

En materia de riesgo, los indicadores muestran que la cartera de inversiones de RediFondo Dólares, posee una volatilidad de rendimientos ligeramente superior a la industria. La desviación estándar del rendimiento de RediFondo Dólares es 0.51%, y el promedio de la industria se ubica en 0.50%. Este Fondo presenta un nivel bajo de sensibilidad ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración, modificada es de 0.86, mientras que el promedio de la industria es de 2.04.

El total de activos netos administrados por el Fondo es de \$1.4 millones, que se encuentran invertidos en un 28% en valores del Tesoro de los Estados Unidos, un 70% en valores del sector público costarricense y un 2% de saldo en Caja y Bancos. La cartera de valores del Fondo posee una vida media de 324 días.

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN CreciFondo Colones se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, con un mínimo de permanencia inicial de tres años.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Colones

### Inversión mínima de apertura:

La inversión inicial en este Fondo para personas físicas es de ₡5,000 (cinco mil colones) y para personas jurídicas de ₡100,000 (cien mil).

### Valor de la participación:

₡2.5083015222 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

13 de julio del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de crecimiento, abierto, en colones, no seriado, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable del Sector Público con garantía directa del estado costarricense.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

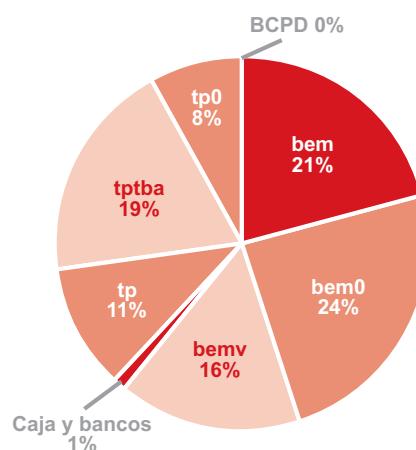
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scrAAf 3.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

## Estructura del portafolio

Al 29 de diciembre del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
BCCR	576,489,441	60.11	55.55
Caja y bancos	14,074,161	1.47	4.59
Gobierno	368,550,000	38.43	39.86
<b>TOTAL</b>	<b>959,113,602</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
BCPD	189,441	0.02	1.56
bem	196,950,000	20.53	21.77
bem0	229,350,000	23.91	32.23
Caja y Bancos	14,074,161	1.47	4.59
tp0	80,000,000	8.34	15.38
tp	103,800,000	10.82	0.65
tptba	184,750,000	19.26	23.82
bemv	150,000,000	15.64	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>959,113,602</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

### Riesgos\*

	Al 30/09/06	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.44	1.23	2.07
Duración modificada	0.38	1.07	0.90
Desviación estándar	0.69%	0.79%	1.49%
Razón de Sharpe	6.98	7.10	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00%
Plazo de Permanencia	11.31	11.57	3.53

\* Datos últimos 365 días

### Rendimientos

	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Últimos 30 días	6.87%	9.57%
Últimos 30 días no anualizado	0.57%	0.80%
Últimos 12 meses	15.85%	18.05%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

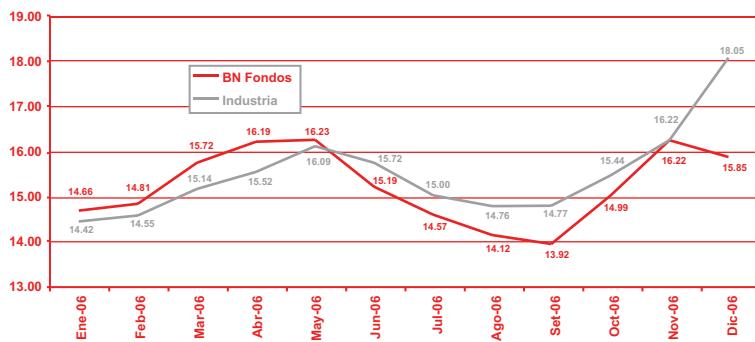
### Comisiones\*\*

De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	2.50%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.21%
<b>TOTAL</b>	<b>2.71%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

### Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria

(Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro".

## Informe de la Administración

En el mes de octubre, con la entrada en vigencia del Sistema de Bandas Cambiarias y el aumento de la liquidez en el mercado monetario producido por el vencimiento de emisiones estandarizadas del Gobierno y el Banco Central, propiciaron que las tasas de interés en colones continuaran la tendencia a la baja. Con la disminución en la tasa de inflación y en la tasa de devaluación, el premio por invertir en colones se incrementa. Esto propicia un aumento de la demanda de bonos, generando un efecto de aumento de precios, que beneficia el rendimiento observado de los Fondos de Inversión en colones de mediano y largo plazo. De manera que el último trimestre del año tuvo efectos muy importantes en el desempeño de los Fondos de Inversión en colones.

Bajo este escenario, el rendimiento de BN CreciFondo Colones para los últimos doce meses se ubicó en 15.85%. Este rendimiento implica que por cada millón de colones aportado al Fondo, se generó un rédito de ¢13,208 mensuales.

El principal objetivo de CreciFondo es incrementar en forma constante a través de varios períodos, el valor de los aportes realizados por sus inversionistas. Para lograr este fin, se estructuró un portafolio de inversión que en su mayoría está conformado por instrumentos de mediano y largo plazo y que por su naturaleza, valoran a precios de mercado. En términos de rentabilidad esta estrategia ha permitido registrar ganancias por valoración, producto del movimiento alcista que se registró en los precios de los valores en cartera. Sin embargo en diciembre, producto de un efecto de iliquidez generado por el aumento de la demanda de dinero para transacciones, el nivel de liquidez en el mercado disminuyó, afectando la tendencia alcista en el precio de los bonos.

El desempeño del Fondo se refleja en un valor elevado de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida se genera 19.25 unidades de rendimiento, superando el 10.28 que en promedio genera la industria de Fondos de Crecimiento en Colones. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 7.10, que también se considera muy bueno, ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con el activo libre de riesgo, es más de siete veces la desviación estándar del portafolio.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de BN CreciFondo Colones, posee una menor volatilidad de rendimientos respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento del Fondo es 0.79%, mejor al promedio de la industria que es de 1.49%. Este Fondo presenta un bajo nivel de sensibilidad ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 1.07.

El total de activos netos administrados asciende a ¢959.1 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 442 días.

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN CreciFondo Dólares se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, con un mínimo de permanencia inicial de tres años.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

### Inversión mínima de apertura:

La inversión inicial en este Fondo para personas físicas es de \$20 (veinte dólares) y para personas jurídicas de \$500 (quinientos dólares).

### Valor de la participación:

\$1.2696382434 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

7 de junio del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de crecimiento, abierto, en dólares, no seriado, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable del Sector Público con garantía directa del estado costarricense y en títulos del Tesoro del Gobierno de los E.E.U.U.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

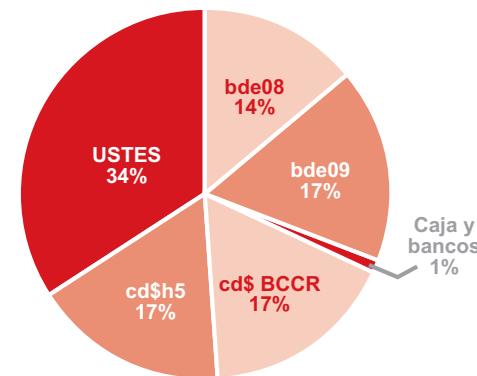
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scRAAf 3.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

## Estructura del portafolio

Al 29 de diciembre del 2006



### Por emisor

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
BCCR	250,000	34.51	19.89
Caja y Bancos	4,443	0.61	9.62
Gobierno	225,000	31.06	28.32
USTES	245,000	33.82	42.17
<b>TOTAL</b>	<b>724,443</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
bde08	100,000	13.80	0.80
bde09	125,000	17.25	17.50
Recompras	N/A	N/A	10.02
cd\$ BCCR	1125,000	17.25	19.89
Caja y Bancos	4,443	0.61	9.62
USTES	245,000	33.82	42.17
cd\$h5	125,000	17.25	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>724,443</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

### Riesgos\*

	Al 30/09/06	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.97	0.89	1.87
Duración modificada	0.63	0.84	0.85
Desviación estándar	0.97%	0.49%	1.22%
Razón de Sharpe	0.96	-2.71	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	1.83	1.76	4.46

\* Datos últimos 365 días

### Rendimientos

	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Últimos 30 días	4.97%	5.76%
Últimos 30 días no anualizado	0.41%	0.48%
Últimos 12 meses	3.95%	5.66%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

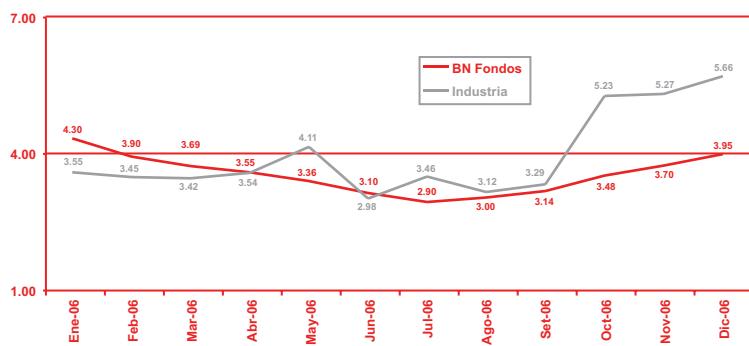
### Comisiones\*\*

De administración	0.75%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	0.75%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.21%
<b>TOTAL</b>	<b>0.96%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

### Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria

(Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro".

## Informe de la Administración

Durante el segundo semestre del 2006, la disminución de precios de los productos para generación de energía y la estabilidad de precios de los principales bienes y servicios en Estados Unidos, permitieron una disminución de la tasa de inflación interanual que pasó de 3.80% en agosto a 2.00% en noviembre. Así, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, decidió mantener la tasa de fondos federales en 5.25%. Al no darse nuevos aumentos, el mercado interpreta que la tendencia alcista ha llegado a su fin. De manera que en los últimos meses se ha observado una relativa estabilidad en las tasas de interés en dólares.

Bajo esta perspectiva, el rendimiento de BN CreciFondo Dólares se ubicó en 4.97% en los últimos 30 días. El principal objetivo de éste Fondo es incrementar en forma constante, a través de varios períodos, el valor de los aportes realizados por sus inversionistas. Con el fin de lograrlo y bajo las expectativas alcistas en las tasas de interés, se estructuró una cartera de títulos que combina inversión en activos del Tesoro de los Estados Unidos de corto plazo, valores costarricenses de tasa fija y tasa ajustable de mediano y largo plazo, que aportan valor mediante ganancias por valoración a precios de mercado.

Esta composición de cartera, refleja un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, se genera 7.19 unidades de rendimiento, y supera al promedio de la industria que genera 3.87 unidades de rendimiento por unidad de riesgo.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de BN CreciFondo Dólares, posee una menor volatilidad de rendimientos respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento de CreciFondo Dólares es 0.49% y es inferior al promedio de la industria que alcanzó un 1.22%. Este Fondo presenta una baja sensibilidad ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.84.

El total de activos netos administrados asciende a \$724 mil, los cuales se encuentran invertidos en un 34% en valores del Tesoro de los Estados Unidos, un 65.5% en valores del sector público costarricense y un 0.5% de saldo en Caja y Bancos. El portafolio posee una vida media de 320 días.

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

Se dirige a inversionistas individuales, institucionales y corporaciones que deseen realizar inversiones de mediano y largo plazo, respaldados por bonos emitidos por empresas extranjeras y bonos soberanos, ambos con grado de inversión, denominados en dólares americanos o euros. Podrá invertir hasta un máximo del 20% de su cartera en bonos de deuda costarricense emitidos en dólares americanos o euros.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

### Inversión mínima de apertura:

\$5,000.00 (cinco mil dólares).

### Valor de la participación:

\$1.0709952247 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

17 de junio del 2005

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de crecimiento, abierto, en moneda extranjera, cartera de emisores extranjeros y renta fija.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scRAA+f 3.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

**“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.**

“Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre el Fondo de Inversión ni de la sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente”.

## Estructura del portafolio

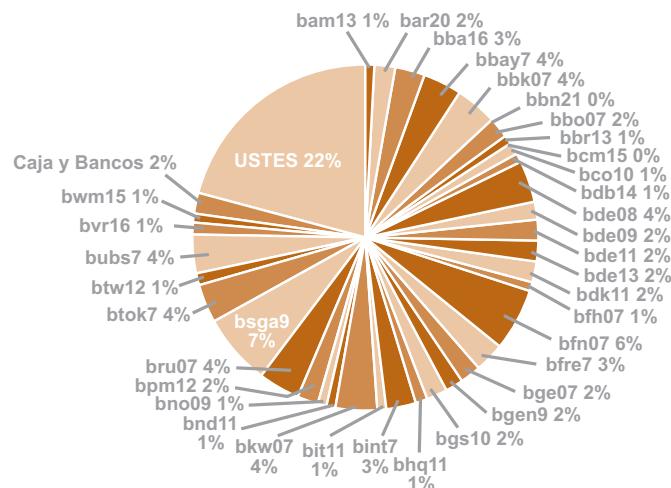
EMISOR	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
AMBEV	250,000	0.88	1.18
BACR	870,000	3.06	11.61
BARCL	500,000	1.76	5.16
BAYBK	1,000,000	3.52	N/A
BCON	150,000	0.53	0.71
BDBR	250,000	0.88	1.18
BKNED	1,138,000	4.00	N/A
BNDES	250,000	0.88	1.18
BNP	100,000	0.35	0.47
BOSAT	450,000	1.58	N/A
BRADE	250,000	0.88	N/A
COMME	100,000	0.35	N/A
CONOF	N/A	N/A	2.37
CVRD	250,000	0.88	1.18
DBKGL	500,000	1.76	8.06
FHLB	410,000	1.44	N/A
FNMA	1,750,000	6.16	11.32
FREDI	750,000	2.64	4.74
GENEL	1,000,000	3.52	2.37
GSGPI	500,000	1.76	2.37
HQI	250,000	0.88	N/A
INTBK	966,000	3.40	N/A
ITAU	250,000	0.88	1.18
KFW	1,000,000	3.52	N/A
NORIL	250,000	0.88	N/A
PEMEX	500,000	1.76	2.37
RRUSI	1,000,000	3.52	N/A
SGANV	2,000,000	7.03	9.48
TOKEL	1,000,000	3.52	N/A
TWX	200,000	0.70	0.95
UBS	1,000,000	3.52	N/A
USTES	6,300,000	22.16	20.78
WALT	N/A	N/A	2.37
WMINC	250,000	0.88	1.18
Caja y Bancos	497,137	1.75	3.02
Gobierno	2,500,000	8.79	4.74
<b>TOTAL</b>	<b>28,431,137</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

Por emisor

Por tipo de título

TIPO TÍTULO	VALOR FACIAL al 29/12/06	% CARTERA al 29/12/06	% CARTERA al 30/09/06
bam13	250,000	0.88	1.18
bar20	500,000	1.76	2.37
bba16	870,000	3.06	6.92
bbay7	1,000,000	3.52	N/A
bbk07	1,138,000	4.00	N/A
bbn21	100,000	0.35	0.47
bb007	450,000	1.58	N/A
bbri13	250,000	0.88	N/A
bcm15	100,000	0.35	N/A
bco10	150,000	0.53	0.71
bcon6	N/A	N/A	2.37
bdb14	250,000	0.88	1.18
bde08	1,000,000	3.52	N/A
bde09	500,000	1.76	N/A
bde11	500,000	1.76	2.37
bde13	500,000	1.76	2.37
bdk08	N/A	N/A	2.37
bdk11	500,000	1.76	5.59
bfn07	410,000	1.44	N/A
bfn06	N/A	N/A	8.95
bfn07	1,750,000	6.16	2.37
bfre6	N/A	N/A	4.74
bfre7	750,000	2.64	N/A
bge07	500,000	1.76	N/A
bgen9	500,000	1.76	2.37
bgs10	500,000	1.76	2.37
bhq11	250,000	0.88	N/A
bit17	966,000	3.40	N/A
bit11	250,000	0.88	1.18
bkw07	1,000,000	3.52	N/A
bnd11	250,000	0.88	1.18
bno09	250,000	0.88	N/A
bpm12	500,000	1.76	2.37
bru07	1,000,000	3.52	N/A
bsga9	2,000,000	7.03	9.48
btok7	1,000,000	3.52	N/A
btw12	200,000	0.70	0.95
bubs7	1,000,000	3.52	N/A
bvr16	250,000	0.88	1.18
bwalt	N/A	N/A	2.37
bwm15	250,000	0.88	1.18
Caja y Bancos	497,137	1.75	3.02
USTES	6,300,000	22.16	20.78
<b>TOTAL</b>	<b>28,431,137</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

Al 29 de diciembre del 2006



### Riesgos\*

	AI 30/09/06	AI 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	1.61	1.37	2.34
Duración modificada	1.02	1.30	1.37
Desviación estándar	1.30%	1.26%	0.29%
Razón de Sharpe	1.22	-0.19	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	0.47	1.00	1.50

\* Datos últimos 365 días

### Rendimientos

	AI 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Últimos 30 días	4.69%	7.12%
Últimos 30 días no anualizado	0.39%	0.59%
Últimos 12 meses	4.59%	5.34%

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

### Comisiones\*\*

De administración	1.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	1.00%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.22%
<b>TOTAL</b>	<b>1.22%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

## Informe de la Administración

En Estados Unidos, la tasa de inflación interanual pasó de 3.80% en agosto a 2.00% en noviembre. Este importante movimiento es producto de la disminución de precios de los productos para generación de energía y de estabilidad en los precios de los principales bienes y servicios. Motivado por la evolución favorable de la inflación, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, decidió en sus reuniones de octubre y diciembre, mantener la tasa de fondos federales en 5.25%. Al no darse variaciones, el mercado interpreta que la tendencia alcista ha llegado a su fin, de manera que en el último semestre del 2006, se ha observado una relativa estabilidad en las tasas de interés en dólares.

Bajo este escenario internacional, el rendimiento de BN FondoGlobal se ubicó en 4.69% en los últimos 30 días.

El principal objetivo de BN FondoGlobal, es incrementar a través de varios períodos el valor de los aportes realizados por sus inversionistas, mediante la inversión en valores de emisores extranjeros. Para lograr este fin, se estructuró un portafolio que invierte en instrumentos del mercado internacional con grado de inversión, es decir cuya calificación de riesgo va desde BBB hasta AAA.

En términos de rentabilidad esta estrategia implica que cuando los precios de los valores se mueven al alza, los valores del Fondo registran ganancias por valoración; pero con menor volatilidad, mayor liquidez y menor riesgo de solvencia crediticia, que las emisiones que se podrían adquirir para plazos similares en nuestro país. Esta situación se refleja en un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 3.71 unidades de rendimiento.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de FondoGlobal, posee una volatilidad de rendimientos mayor a la industria. La desviación estándar del rendimiento de éste Fondo es de 1.26% y supera al promedio de la industria que terminó el trimestre en 0.29%. Este Fondo presenta un nivel moderado de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 1.30.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$28.4 millones, los cuales se encuentran distribuidos en valores de treinta y cuatro emisores extranjeros con una concentración mínima de 0.35% y máxima de 8.79%. Además, el 22% del Fondo se encuentra invertido en valores del Tesoro de los Estados Unidos. La vida media del portafolio es de 493 días.

# Características del Fondo

## Objetivo del Fondo:

Este Fondo está dirigido a inversionistas sofisticados, lo cual implica que son inversionistas que cuentan con un alto grado de conocimiento y la información suficiente del proceso asociado a la titularización de un conjunto de créditos hipotecarios. Asimismo cuentan con un grado de asesoría sobre inversiones en títulos que se sustentan en procesos de titularización de activos.

**Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:** Dólares estadounidenses

**Inversión mínima de apertura:** \$10,000.00

**Cantidad de participaciones autorizadas y colocadas a la fecha de corte:** 887

**Fecha de la última negociación en el mercado secundario:** 14 de noviembre del 2006

**Valor de la participación en la última negociación:** \$5,420.32

**Valor de la participación a la fecha de corte:** \$5,593.93

## Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de titularización, cerrado, de cartera hipotecaria en dólares y de mercado nacional, con plazo de vencimiento.

## Fecha de inicio de operaciones:

14 de marzo del 2002

## Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

**Plazo de vencimiento:** Marzo del 2031

## Calificadora de riesgo:

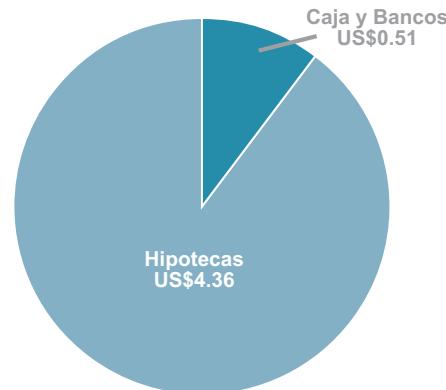
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

## Calificación de riesgo:

**scr AAf 1.** Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la administración, que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

# Composición de los activos

Al 29 de diciembre del 2006  
Millones de dólares



**“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.**

# Informe de la Administración

## Riesgos\*

	Al 30/09/06		Al 29/12/06	
	Fondo	Industria	Fondo	Industria
Coeficiente de endeudamiento	0.005	N/A	0.004	N/A
Desviación estándar 12 meses	0.37%	N/A	0.35%	N/A
Porcentaje ocupación	N/A	N/A	N/A	N/A
Porcentaje arrendatarios con más de un mes de atraso	N/A	N/A	N/A	N/A

## Rendimientos

	FHIPO al 29/12/06	Promedio de la Industria
Últimos 12 meses	Líquido	7.52%
	Total	7.52%
Últimos 30 días	Líquido	8.34%
	Total	8.34%

“Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro”

## Comisiones\*\*

De administración	0.50%
De custodia	N/A
De agente colocador	N/A
Otros gastos operativos	0.04%
Subtotal	0.54%
Al puesto de bolsa	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>0.54%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

### Informe de Gestión

Al 29 de diciembre del 2006 el Fondo tiene activos totales por la suma de US\$4.98 millones.

A la fecha de corte se cuenta con 18 hipotecas, cuyo saldo asciende a US\$4.36 millones, y que representan un 60.27% del precio de venta de los inmuebles que respaldan las hipotecas.

Por la naturaleza del Fondo, las hipotecas por cobrar constituyen el principal activo y representan un 87.52% del activo total, la diferencia restante corresponde a caja y bancos.

### Ingresos, Gastos y Prepagos

Las hipotecas que integran la cartera del Fondo, acumularon ingresos para el cuarto trimestre del año 2006 por US\$122,713.25. Los gastos acumulados a la fecha ascienden a la suma US\$17,932.84, dando como resultado una utilidad neta de US\$104,780.41.

En el cuarto trimestre se recibió un prepago el día 21 de diciembre por un monto de US\$238,315.52. El monto del principal correspondiente a la cancelación de dicho prepago, será adelantado a los inversionistas junto con el pago de los beneficios, previsto para el viernes 19 de enero del 2007.

Las cancelaciones anticipadas o prepagos, se pueden efectuar en cualquier momento antes de la terminación del plazo de madurez de las hipotecas, riesgo que se encuentra debidamente revelado en el prospecto del Fondo de Inversión.

### Rentabilidad actual del Fondo y perspectivas

La rentabilidad anual del Fondo para el cuarto trimestre del año 2006 es de 8.63%, con una utilidad por participación de US\$118.13, presentando una pequeña disminución en comparación al trimestre anterior, cuando se pagó por concepto de utilidad la suma de US\$131.09, la cual fue producto de una reducción del ingreso por intereses, consecuencia de la cancelación del saldo de dos hipotecas.

### Indicadores de Riesgo

La volatilidad de los rendimientos, medida por su desviación estándar, alcanzó un nivel de 0.35%, que muestra el rango de variación de estos rendimientos respecto del promedio obtenido para finales de diciembre de 2006, el cual se mantiene bajo y es consistente con el tipo de Fondo de Inversión. La morosidad o retraso de la cartera hipotecaria a la fecha de corte se mantiene en cero, lo que muestra la adecuada gestión de cobro realizada y la calidad de los deudores del Fondo.

### Valor nominal de las participaciones

Para mejor control y seguimiento del valor de las participaciones, en el siguiente cuadro se presenta el detalle de los pagos de principal realizados a la fecha, en virtud de los prepagos recibidos y la cancelación mensual de amortización:

**Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria FHIPO**  
**Valor Participación después de los Prepagos de las Hipotecas**  
Al 29 de diciembre del 2006

Valor Participación Inicial	Fecha Prepagos	Monto Prepagos	Valor Participación Final
\$10,000.00	May-05	\$2,808.99	\$7,191.01
\$7,191.01	Jul-05	\$315.12	\$6,875.89
\$6,875.89	Oct-05	\$53.90	\$6,821.99
\$6,821.99	Ene-06	\$108.51	\$6,713.48
\$6,713.48	Abr-06	\$357.67	\$6,355.81
\$6,355.81	Jun-06	\$357.01	\$5,998.80
\$5,998.80	Ago-06	\$325.89	\$5,672.91
\$5,672.91	Set-06	\$197.11	\$5,475.80
\$5,475.80	Dic-06	\$268.68	\$5,207.12

# Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

Se dirige a inversionistas que desean colocar sus recursos a plazo fijo y recibir, de acuerdo con el cronograma de pago de intereses y vencimientos de la cartera de títulos, los rendimientos y el capital respectivo. Asimismo, se orienta a inversionistas, cuyo plazo de inversión coincide con el plazo del Fondo y que además no requieran liquidez, debido a que éste no recompra los valores de participación al ser un Fondo Cerrado.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

### Inversión mínima de apertura:

US\$200.00 (doscientos dólares).

### Valor de la participación:

Al costo: \$1.0047546310 (al 29 de diciembre del 2006)  
A mercado: \$1.0047113939 (al 29 de diciembre del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

16 de noviembre del 2006

### Tipo de Fondo:

No diversificado, de ingreso, cerrado, en dólares, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable del sector público con garantía directa del Estado costarricense y en títulos de deuda soberana del Gobierno de los Estados Unidos de América.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

### Calificadora de riesgo:

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

N/A

**“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”**

	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
--	-------------	--------------------------------------

AL COSTO:	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.38	6.12
Duración modificada	0.36	5.77
Desviación estándar	0.89%	1.61%
Razón de Sharpe	-1.44	N/A
Coef. de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	0.00	N/A

### AL PRECIO DE MERCADO:

	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
Duración	0.38	6.12
Duración modificada	0.36	5.77
Desviación estándar	2.48%	1.61%
Razón de Sharpe	0.24	N/A
Coef. de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	0.00	N/A

\* Datos últimos 365 días

### Rendimientos

	Al 29/12/06	Promedio de la Industria al 29/12/06
<b>Al costo:</b>		
Últimos 30 días	4.08%	14.54%
Últimos 12 meses	4.04%	9.41%
<b>A precio de mercado:</b>		
Últimos 30 días	3.67%	14.54%
Últimos 12 meses	4.00%	9.41%

“Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro”

### Comisiones\*\*

De administración	0.92%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
De Calificación	0.00%
De impresiones	0.00%
Subtotal	0.92%
Intermediación / Asesoría bursátil	0.00%
<b>TOTAL</b>	0.92%

\*\*Datos al último mes anualizados

## Informe de la Administración

En los últimos tres meses la presión inflacionaria en Estados Unidos se ha reducido en forma importante. La disminución de precios de los productos para generación de energía y la estabilidad de los principales precios, permitieron que la tasa de inflación interanual se redujera de 3.80% en agosto a 2.00% en noviembre. Bajo este escenario, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, decidió mantener la tasa de fondos federales en 5.25%. Al no darse modificaciones en la tasa de fondos federales, el mercado ha interpretado que la tendencia alcista en las tasas de interés ha llegado a su fin.

BN NovaFondo Dólares 2007-1, es un Fondo cerrado con un plazo de seis meses (su vencimiento es el 17 de mayo), sin embargo, sus participaciones pueden ser negociadas en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores.

El valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 4.06 unidades de rendimiento.

Los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de NovaFondo Dólares posee una volatilidad de rendimientos muy baja con respecto a la industria de Fondos cerrados. La desviación estándar del rendimiento de éste Fondo es de tan solo 0.89%, mientras que el promedio de la industria se ubica en 1.61%. Además, presenta un nivel muy bajo de sensibilidad ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.36. Con relación al riesgo de solvencia crediticia, es importante destacar que el NovaFondo Dólares posee una alta concentración en Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, por lo que presenta un nivel muy bajo en este tipo de riesgo.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$7.3 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del Tesoro de los Estados Unidos.

BN Fondos publica para este Fondo dos rendimientos, uno con su cartera valorada a precios de mercado y otra a precio de costo. Para el inversionista que tiene previsto permanecer en el Fondo hasta su vencimiento (17 de mayo del 2007), es de su mayor interés conocer el rendimiento del Fondo con su cartera valorada a costo, por cuanto ese valor tiende al rendimiento del Fondo al momento de su vencimiento. Lo que hace único a este Fondo y que permite publicar el dato de valoración al costo, es que este Fondo no realiza una gestión activa de cartera, es decir, que los títulos se compran y se mantienen al vencimiento. No obstante, debe recalcarse, que los Fondos de Inversión no garantizan un rendimiento. BN Fondos publica ambos rendimientos en el periódico La República.

# Mercado de Fondos de Inversión Financieros

## Comportamiento de Activos Netos Octubre-Diciembre 2006

(cifras en miles de colones)

Sociedad	Saldo Act. Neto Octubre	Par Merc. Octubre	Octubre Clientes	Ranking Octubre	Saldo Act. Neto Noviembre	Par Merc. Noviembre	Noviembre Clientes	Ranking Noviembre	Saldo Act. Neto Diciembre	Par Merc. Diciembre	Diciembre Clientes	Ranking Diciembre
BN S.A.F.I., S.A.	133,649,580.82	20.7%	7,025	1	125,922,328.66	20.5%	7,350	1	116,790,445.94	20.0%	7,198	1
BCR S.A.F.I., S.A.	108,626,476.16	16.8%	3,237	2	104,821,372.19	17.1%	3,267	2	105,203,406.86	18.0%	3,394	2
Multifondos	86,625,391.72	13.4%	3,892	3	85,038,351.01	13.8%	3,844	3	87,910,333.38	15.0%	3,998	3
BAC San José S.F.I., S.A.	56,305,326.90	8.7%	4,072	4	51,995,908.22	8.5%	4,066	4	46,128,624.78	7.9%	3,981	4
Banex S.A.F.I., S.A.	49,637,047.75	7.7%	1,966	5	45,400,306.20	7.4%	1,919	5	42,192,210.90	7.2%	1,875	5
Aldesa S.F.I., S.A.	39,584,765.04	6.1%	2,563	8	40,605,095.23	6.6%	2,613	8	39,981,809.81	6.8%	1,101	6
Interfin S.F.I., S.A.	42,282,071.78	6.5%	1,313	7	43,213,500.33	7.0%	1,312	6	39,544,753.34	6.8%	1,273	7
Popular S.F.I., S.A.	46,808,771.36	7.2%	572	6	40,949,041.91	6.7%	556	7	32,330,927.73	5.5%	541	8
Fondos Cuscatlán S.F.I., S.A.	14,244,979.43	2.2%	995	11	14,570,423.47	2.4%	1,021	11	15,291,292.14	2.6%	1,047	9
Sama S.F.I. G S., S.A.	17,906,139.92	2.8%	1,317	9	15,536,193.12	2.5%	1,356	9	15,008,465.70	2.6%	1,409	10
BCT S.F.I., S.A.	12,819,378.99	2.0%	481	13	15,055,277.27	2.5%	481	10	13,883,849.78	2.4%	478	11
Interbolsa S.A.F.I., S.A.	13,172,724.77	2.0%	2,035	12	11,863,561.86	1.9%	2,002	12	11,907,554.13	2.0%	1970	12
INS-Bancréxito S.A.F.I., S.A.	16,194,893.20	2.5%	968	10	10,847,916.69	1.8%	942	13	10,107,312.67	1.7%	941	13
Mutual S.F.I., S.A.	3,392,342.60	0.5%	147	14	2,976,093.51	0.5%	140	14	3,364,152.42	0.6%	129	14
Cathay S.A.F.I., S.A.	2,172,004.01	0.3%	286	16	2,845,905.18	0.5%	295	15	2,817,560.51	0.5%	320	15
Vista S.F.I., S.A.	2,740,103.42	0.4%	1,357	15	2,451,237.19	0.4%	1,385	16	2,272,909.91	0.4%	1,391	16
Improsa	0.00	0.0%	360	17	0.00	0.0%	358	17	0.00	0.0%	365	17
<b>Total Mercado</b>	<b>646,161,997.87</b>	<b>100.0%</b>	<b>32,586</b>		<b>614,092,512.04</b>	<b>100.0%</b>		<b>32,907</b>	<b>584,745,610.00</b>	<b>100.0%</b>		<b>31,411</b>

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del Informe Quincenal de Fondos de Inversión de Sugeval.

Al cierre de este trimestre, BN Fondos mantuvo su liderazgo dentro de la Industria, en cuanto a la administración de Fondos Financieros se refiere, con una participación de mercado del 20% y el primer lugar en número de inversionistas, con un total de 7,198.

Cabe mencionar que, BN Fondos se ha enfocado en la administración de Fondos Financieros, donde obtuvo una tasa de crecimiento anual del 70.4%, mayor a la obtenida por la Industria, en la administración de este tipo de Fondos (31.9%). En términos absolutos, se tuvo el mayor crecimiento, ya que fue de ¢48,2 mil millones de colones.

# De su interés

## ¿Qué es el Comité de Inversiones?

El Comité de Inversiones es una valiosa herramienta para la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, pues aporta personas con una amplia experiencia en el sector financiero, las cuales proporcionan ideas y brindan seguimiento sobre la forma de realizar las inversiones de los Fondos. La Junta Directiva es la responsable de nombrar el Comité, el cual deberá cumplir con lo establecido en el artículo 24 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y de Fondos de Inversión.

## ¿Qué le compete a este comité?

A este Comité le corresponde por reglamento definir, las directrices generales de inversión de los Fondos, supervisar la labor del gestor del portafolio, evaluar si las recomendaciones de la unidad de gestión integral de riesgos son acogidas y justificar los casos en que no se implanten, además debe velar por el desempeño adecuado del portafolio, entre otras funciones.

Para su debida implementación, el comité cuenta con un reglamento que también debe ser aprobado por la Junta Directiva y la documentación de los acuerdos debe ser llevada en libros electrónicos, de conformidad con los lineamientos que defina el Superintendente por medio de acuerdo.

En BN Fondos, el comité está conformado por 3 miembros internos del Grupo Banco Nacional de Costa Rica y por un miembro externo, todos con una amplia experiencia en materia de inversiones.

## Integrantes del Comité de Inversiones de BN Fondos

### Héctor Mora Porras

Posee una amplia experiencia con más de 29 años de labores en el Banco Nacional, ocupando en este momento el puesto de Director de Recursos Financieros. Ha desempeñando funciones en las oficinas de contabilidad, presupuesto, costos, área de administración financiera y la dirección de activos y pasivos del Banco Nacional. El señor Mora tiene una Licenciatura en Administración de Negocios, con énfasis en Finanzas y Banca otorgado por la Universidad Autónoma de Centroamérica. Cuenta con una especialización del Programa de alta Gerencia del INCAE y ha participado en cursos especializados en la Universidad de Miami y CINDE en tópicos como Programa en Banca Internacional, Manejo de Riesgos, Futuros y Opciones y el Mercado Internacional de Divisas y las Técnicas de Cobertura. En 1992 participó en una pasantía sobre finanzas internacionales en BICSA, Deutsche-Dudamerikanische Bank y Barnett Bank Inc. en los Estados Unidos.

### Gustavo Vargas Fernández

Actualmente es el Director Corporativo de Riesgos del Banco Nacional de Costa Rica. Institución para la cual labora desde 1992, desempeñando diversos cargos en los departamentos de Tarjetas de crédito, recursos humanos, bienes temporales, contaduría, auditoría, planificación institucional, gerencia general y proyectos institucionales. Don Gustavo cuenta con una Licenciatura en Economía de la Universidad de Costa Rica y ha tomado cursos en diversos temas como planeación estratégica, ISO 9000, ingeniería de servicio, gerencia y costeo basado en actividades, automatización bancaria y control del portafolio de proyectos en instituciones tales como CINDE, INCAE y el Project Management Institute de Texas.

### Isaac Castro Esquivel

Actualmente se desempeña como encargado de Proyectos en Banca de Inversión del Banco Nacional. Anteriormente desempeñó funciones en la SUGEVAL, en la Revista Actualidad Económica, en CANATUR, y en la Caja Costarricense de Seguro Social. Don Isaac cuenta con una Licenciatura en Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica y ha ejercido la docencia en áreas como econometría, administración bancaria y finanzas públicas en la Universidad de Costa Rica, Universidad Central Costarricense y Universidad Internacional de las Américas.

### Ana Rodríguez Aguilera (miembro independiente)

Tiene una amplia experiencia en el campo financiero, incluyendo en su currículum el cargo de Intendente General de Pensiones durante 6 años. También fue directora de la División Económica, y del Departamento Monetario del Banco Central. En el área académica, la señora Rodríguez tiene una Licenciatura en Economía de la Universidad de Costa Rica y ha participado en un gran número de cursos y actividades de especialización, en temas como Banca Central y Política Monetaria, y además en Portafolio Internacional de Inversiones en diversas instituciones como INCAE, CINDE, CEMLA y la Universidad de Nuevo México.

# Algunos conceptos a considerar

## Duración:

La duración ofrece información sobre la vida media del portafolio de valores de un Fondo de Inversión. Permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera.

Se utiliza para medir la exposición de la cartera ante posibles cambios en la tasa de interés bajo la premisa financiera: "A mayor duración mayor riesgo".

Por ejemplo, una duración de 1,5 años significa que los valores de deuda del portafolio se recuperarán en promedio en 1 año y 6 meses.

Así, al analizar dos Fondos de Inversión de características similares, uno con una duración de 2.5 años y el otro con una duración de 4, este último presentará una mayor probabilidad de verse afectado en el tiempo ante cambios en las tasas de interés.

## Duración Modificada:

La duración modificada ofrece información sobre la exposición al riesgo por la variación de las tasas de interés que podrían experimentar los valores de deuda de la cartera de un Fondo de Inversión.

Por ejemplo: Si un Fondo de Inversión posee una duración modificada de 2, esto indica que ante un aumento en las tasas de interés de un 1% la porción de valores de deuda del portafolio podría verse reducido en un 2%, y viceversa.

Considerando dos Fondos de Inversión, de similares características, uno con una duración modificada de 0.50 y otro con una duración modificada de 0.70, ante un cambio en las tasas de interés de un 1% el segundo se verá mayormente afectado en su patrimonio.

## Desviación Estándar:

Este indicador señala el promedio de lejanía de un grupo de datos con respecto a su promedio. Si estos datos fueran, por ejemplo, los rendimientos que ha presentado un Fondo de Inversión en el tiempo, representa el alejamiento promedio (variación) de dichos rendimientos con respecto a su promedio histórico. Como medida de riesgo debe entenderse que "A mayor desviación estándar, mayor probabilidad de pérdidas o ganancias debido a una mayor volatilidad de los rendimientos".

Considerando dos Fondos con similares características, teniendo los dos un promedio de rendimiento de 2.5%, uno con una desviación estándar de 2% y el otro con una desviación estándar de 1%. Esto significa que el rendimiento del primero, en promedio, podría variar en un rango que va desde un 0.5% hasta un 4.5% y el segundo, en promedio, en un rango que va desde un 1.5% a un 3.5%.

## Razón de Sharpe:

La Razón de Sharpe es un indicador que muestra el premio en rentabilidad adicional obtenida por cada unidad de riesgo asumida por la cartera del Fondo de Inversión, con respecto a una cartera compuesta por activos

(títulos valores) libres de riesgo. Se mide por número de veces, así "cuanto mayor sea el número del índice, mayor es la porción de rentabilidad obtenida por el riesgo asumido".

Comparando dos carteras de dos Fondos de Inversión similares, uno con un índice de Sharpe de 1.5, y el otro con un índice de 2, esto significa que en el primer caso, por cada unidad de riesgo hay un exceso de rentabilidad de 1.5 veces, mientras que en segundo caso, el panorama es mejor, obteniendo por cada unidad de riesgo 2 unidades de rentabilidad.

## Coeficiente de Endeudamiento:

Es un indicador que mide el porcentaje de endeudamiento de la cartera de títulos valores del Fondo de Inversión. "A mayor porcentaje de endeudamiento mayor riesgo".

Un coeficiente de endeudamiento de un 10% significa que de cada ¢1,000 de activos del Fondo ¢100 fueron obtenidos a través de préstamos.

## Plazo de Permanencia:

Calcula la permanencia promedio de las inversiones de los clientes en el Fondo de Inversión. Para una mejor interpretación de este indicador, se debe comparar con la duración de la cartera del Fondo de Inversión. "A mayor disparidad de tiempo entre la duración de cartera y el plazo de permanencia de los inversionistas en el Fondo de Inversión, mayor será el riesgo de liquidez".

Considerando dos Fondos de Inversión, uno con una duración de cartera de 1.25 (un año y 3 meses)\* y un promedio de permanencia de los inversionistas de 0.95 (11 meses y medio), y el otro Fondo con una duración de cartera de 1.5 (año y seis meses) y un promedio de permanencia de los inversionistas de 0.75 (nueve meses). El segundo Fondo presenta un mayor riesgo de liquidez por diferencia de plazos entre ambos indicadores.

\* Ejemplo: Este dato se obtiene de un indicador de 0.10, que al multiplicarlo por 12 meses, nos da como resultado 1.25, que se interpreta como un año y 3 meses.

## Rendimiento Ajustado por Riesgo:

El Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) ofrece al inversionista una medida de las unidades de rendimiento que ha pagado el Fondo por cada unidad de riesgo que asume.

Por ejemplo: El Fondo A presenta un Rendimiento Ajustado por Riesgo igual a 6 (como resultado de dividir el promedio de rendimiento que es de un 18% entre el promedio de volatilidad o desviación estándar que es de un 3%) mientras que el Fondo B presenta un Rendimiento Ajustado por Riesgo igual a 9 (rendimiento promedio de 18% dividido entre una desviación estándar de 2%). En este ejemplo, el fondo A paga 6 unidades de rendimiento por cada unidad de riesgo asumido mientras que el fondo B paga 9 unidades de rendimiento, por lo que los inversionistas del Fondo B tienen una mayor retribución por cada unidad de riesgo asumido. Para poder realizar este tipo de comparaciones se recomienda al inversionista utilizar Fondos de características similares (igual moneda, objetivo, entre otros).

Tipos de títulos	Cdps	Certificados de depósito a plazo	bdk08	Nota estructurada del Deutsche Bank del 8 de enero, 2008.
	Bem	Bonos de estabilización monetaria	Tpa	Título de propiedad, tasa ajustable
	Bem0	Bonos de estabilización monetaria, cero cupón	Pcbn	Papel comercial, Banco Nacional
	Tp	Títulos de propiedad, Ministerio de Hacienda, tasa fija	Tptba	Título de propiedad, tasa básica
	Tp0	Títulos de estabilización monetaria, cero cupón del Ministerio de Hacienda	Cd BCCR	Certificado depósito a plazo, Banco Central
			BCPD	Certificado Conversión de Deuda de la Presa de Divisas
			USTES	Bonos del Tesoro de los Estados Unidos

Si tiene alguna inquietud o desea obtener más información, nos puede contactar en los tels. 211-2888, 211-2900, al fax 258-5432, escribirnos a bnfondos@bnrclif.cr o bien visitarnos en [www.bnfondos.com](http://www.bnfondos.com) que con gusto le atenderemos.



BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.  
Edificio Cartagena, cuarto piso, Calle Central, Avenida Primera  
Teléfono 211-2900 / Fax 258-5431  
Apartado postal 10192-1000  
[bnfondos@bncri.cr](mailto:bnfondos@bncri.cr) / [www.bnfondos.com](http://www.bnfondos.com)

BN Fondos ni sus Entes Comercializadores, incluyendo al Banco Nacional, garantizan el valor de las participaciones

Las participaciones podrían perder valor

El capital aportado podría disminuir