

# Infoanálisis

Informe Trimestral de BN Fondos de Inversión

Boletín para clientes • 2º Trimestre • Año 3 • N° 8

De abril a junio 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 Inmobiliario para la Industria y Oficinas, FIO1 .....	21
Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria, FHIPPO .....	23
BN NovaFondo Dólares 2006-2 .....	25
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 2º 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
04-abr	GG-148-06	Sustitución Gestor de Portafolio
05-abr	GG-150-06	Convocatoria Asamblea FIO1
18-abr	GG-158-06	Pago Beneficios FIO1
18-abr	GG-159-06	Pago Beneficios FHIPPO
24-abr	SCR-111-2006	Modificación calificación BN CreciFondo Dólares y BN FondoGlobal
24-abr	GG-172-06	Acuerdos Asamblea FIO1
25-abr	GG-174-06	Inicio preventa BN NovaFondo Dólares 2006-2
28-abr	GG-185-06	Cambio comisiones de administración de BN RediFondo Dólares y BN CreciFondo Dólares
19-may	GG-205-06	Apertura Ventanilla BN NovaFondo Dólares 2006-2
26-may	GG-219-06	Calificación BN NovaFondo Dólares 2006-2
06-jun	GG-246-06	Inicio operaciones BN NovaFondo Dólares 2006-2
12-jun	No. Registro 2180	Resolución final de procedimiento administrativo

# Informe General

En Costa Rica, el acontecer bursátil del segundo trimestre se ha desarrollado bajo un ambiente de disminución de dos importantes macroprecios. La tasa de inflación interanual pasó de un 14.46% en mayo del 2005, a un 11.86% en mayo del 2006; y la tasa de devaluación interanual pasó de 9.28% en junio del 2005, a 7.39% en junio del 2006. La tendencia que se ha observado en estas dos variables es muy importante para el mercado financiero por que con ellas los agentes económicos formulan expectativas de tasas de interés y realizan sus planes de inversión.

Así conforme la inflación y la devaluación se reducen, el mercado percibe que la tasa de interés real y el premio por invertir en colones son más altos y la demanda de bonos se incrementa con el fin de obtener ventaja de esta situación. Este incremento en la demanda de bonos provoca un aumento en el precio de los mismos y consecuentemente genera una reducción del rendimiento o tasa de interés. Durante este periodo, el proceso de disminución de tasas de interés coincidió con un exceso de liquidez en colones generado en abril. El vencimiento en fecha focal de los bonos cero cupón del Banco Central y el Ministerio de Hacienda, no fue renovado en su totalidad y los demandantes de bonos se quedaron con recursos ociosos en sus bolsillos. Esto generó un exceso de liquidez en el mercado de dinero y reforzó la demanda de bonos, impulsando la tendencia alcista y provocando que las tasas de interés se redujeran aun más.

Para el desempeño de los Fondos de Inversión, esta tendencia de tasas de interés tiene implicaciones importantes. Al disminuir las tasas de interés, el precio de los bonos que conforman los portafolios de inversión aumenta, incrementando la rentabilidad de los Fondos. Esta situación se observó en los meses de abril y mayo, cuando la disminución en las tasas de interés que paga el Banco Central por medio de Inversiones de Corto Plazo (icp), impulsó al alza el precio de los bonos en colones. Durante esos meses los Fondos de Ingreso y Crecimiento en colones, reportaron rentabilidades muy buenas, producto de esta tendencia de precios. Pero conforme el precio de los bonos aumenta, el rendimiento al vencimiento disminuye; lo cual implica que las nuevas alternativas de inversión se hacen más caras y por lo tanto relativamente menos rentables.

En el mes de junio, la tendencia a la baja de las tasas de interés, hizo una pausa. En la subasta competitiva de principios de mes, el Banco Central captó cerca de 29 mil millones de colones y contrajo el nivel de liquidez que hasta ese momento se consideraba abundante. Con una menor demanda de bonos en el mercado, el precio de los bonos retrocedió y perjudicó el buen desempeño de las carteras en colones de mediano y largo plazo. Sin embargo, se debe entender que la rentabilidad de un Fondo de Inversión es consecuencia no solo de la variación en el precio de los valores que posee en cartera, sino también de los rendimientos que genera esa cartera de valores. En junio la rentabilidad de los Fondos en colones fue baja pero con signo positivo, esto fue así porque el efecto negativo de la disminución en precios fue menor que los rendimientos positivos generados por los valores en cartera.

En un futuro inmediato se debe considerar que conforme se ajusten la evolución de la inflación y devaluación a los planes del Banco Central y a las expectativas de los agentes económicos; el mercado bursátil podrá operar con mayor certidumbre y la formación de precios se hará más eficiente. Para lograr los ajustes deseados en la inflación y la devaluación, es necesario que se resuelvan temas de impacto macroeconómico, como lo son el financiamiento de la hacienda pública, el pago de las pérdidas del Banco Central y el tratado de libre comercio con Estados Unidos.

En el mercado internacional, el desempeño de inversiones financieras ha estado pautado por el incremento en la tasa de interés objetivo que establece el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos, para los préstamos de fondos federales entre bancos. Esta tasa de interés es el indicador que mejor predice el nivel de tasas

de interés que prevalece en el mercado, y durante el trimestre tuvo dos incrementos de 25 puntos base cada uno para cerrar en 5.25%. Estos aumentos en las tasas de interés en dólares se explican principalmente por el aumento en el nivel de inflación en Estados Unidos, donde la inflación interanual pasó de 3.50% en abril a 4.20% en mayo.

Así, bajo un escenario alcista en las tasas de interés en dólares, el precio de los bonos tiende a bajar. Esta situación perjudica el desempeño de los Fondos de Inversión que poseen en sus carteras bonos de tasa fija de mediano y largo plazo. En nuestro mercado, el mes de abril fue particularmente difícil para ubicar compradores de bonos en dólares, ya que con expectativas de aumento en las tasas de interés, la demanda de bonos disminuye, porque las decisiones de inversión se posponen en espera de rentabilidades más altas. En el mes de mayo, la demanda de bonos en dólares se incrementó producto del vencimiento de una emisión del Banco Central que inyectó liquidez al mercado. Por esta razón, el desempeño de los fondos de inversión en dólares mejoró para los meses de mayo y junio.

Dentro de esta coyuntura, a finales de mayo se dio la exitosa colocación de BN NovaFondo Dólares 2006-2. Gracias a la participación de 290 inversionistas, se logró una colocación mayor a los diez millones de dólares. El NovaFondo es un Fondo cerrado con un plazo de seis meses y muestra al cierre del trimestre un rendimiento del 4.11%. Además, cabe destacar que es el primer Fondo de Inversión Financiero en recibir la calificación más alta otorgada por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (scRAAA f2), una calificación que se otorga a los Fondos que proporcionan la más alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimiento de pago y la emite una Sociedad Calificadora de Riesgo, que es una entidad independiente.

El segundo trimestre del año ha sido un período de importantes cambios en la industria de Fondos de Inversión en Costa Rica, dada la entrada en vigencia de una nueva normativa, que ha implicado cambios no solo en la forma de administrar los portafolios de los Fondos de Inversión, sino también en la forma de comercializar las participaciones de Fondos de Inversión entre el público inversionista.

El pasado 8 de mayo se publicó en el diario oficial La Gaceta, el nuevo Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, que tiene entre otros propósitos, brindar nuevas opciones para los Fondos de Inversión, así como simplificar y brindar mejor información para los inversionistas. Con la aprobación del nuevo Reglamento se ofrecen nuevas opciones como la posibilidad de ofrecer Fondos Garantizados, así como Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliario, con lo que el inversionista podrá contar con una mayor oferta por parte de las Sociedades Administradoras.

Por otra parte, también se establecen aspectos que si bien son novedosos para algunas Sociedades, en BN Fondos ya se estaban realizando incluso antes de la aprobación del reglamento. Por ejemplo la calificación de riesgo de los Fondos de Inversión, el establecer límites a la suscripción de nuevas participaciones, contar con un reglamento de operación para el Comité de Inversiones y capacitar de forma estructurada a los ejecutivos que colocaban los Fondos. De hecho, el pasado 12 de junio, BN Fondos fue la primera entidad autorizada por la Sugeval, para capacitar y acredecir Ejecutivos Certificados en Fondos de Inversión. En otros aspectos, si hay elementos novedosos que BN Fondos debe considerar, por lo que se están llevando a cabo las tareas necesarias para cumplir con todos ellos en los tiempos provistos.

En general, los cambios incluidos en la nueva normativa aumentan las protecciones ofrecidas a los inversionistas en carteras mancomunadas y se espera que con su implementación mejoren las condiciones de diversificación, la calidad administrativa y la gestión de riesgo con que opera la industria de Fondos de Inversión en Costa Rica.

## 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:

₡1.6056121560 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

24 de julio del 2002

### Tipo de Fondo:

Fondo del Mercado de Dinero, 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:

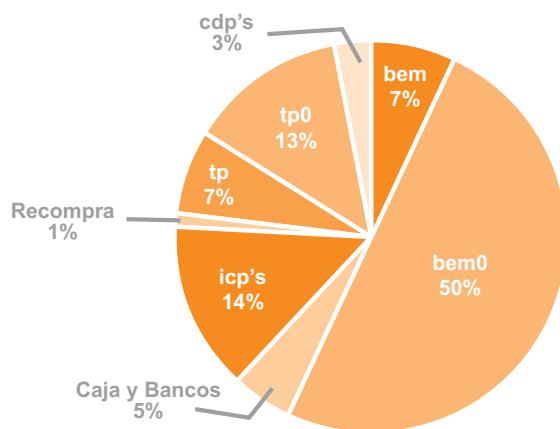
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scrAA+f3.** 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 30 de junio del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
Caja y Bancos	1,553,313,128	5.41	26.61
BCCR	20,228,258,113	70.43	49.91
BNCR	1,000,000,000	3.48	2.05
Gobierno	5,939,350,000	20.68	21.43
<b>TOTAL</b>	<b>28,720,921,240</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
bem0	14,119,500,000	49.16	19.49
Caja y Bancos	1,553,313,128	5.41	26.61
icp's	4,000,000,000	13.93	17.29
Recompra	168,858,113	0.59	23.89
tp0	3,874,700,000	13.49	12.72
bem	1,939,900,000	6.75	N/A
tp	2,064,650,000	7.19	N/A
cdp's	1,000,000,000	3.48	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>28,720,921,240</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

## Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Duración	0.15	0.15	0.14
Duración modificada	0.13	0.14	0.14
Desviación estándar	0.19%	0.23%	0.29%
Razón de Sharpe	27.96	14.52	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	10.00
Plazo de Permanencia	0.10	0.10	0.10

\* Datos últimos 30 días

## Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 30 días	9.15%	9.36%
Últimos 30 días no anualizado	0.76%	0.78%
Últimos 12 meses	11.17%	11.12%

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

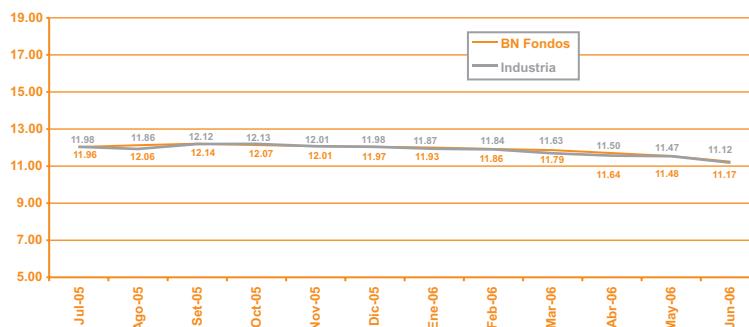
## Comisiones\*\*

De administración	2.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.00%
Al puesto de bolsa	0.25%
<b>TOTAL</b>	<b>2.25%</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 trimestre del año, la tendencia en las tasas de interés en colones se ha caracterizado, por un período de dos meses hacia la baja, seguido de un período de corrección al alza en junio. Esta tendencia se explica por la evolución que ha mostrado la devaluación anualizada del primer semestre, la cual disminuyó a 6.68%, cumpliendo las expectativas del Banco Central. 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. No obstante, en el mes de junio producto de una disminución de liquidez en el mercado monetario, la tendencia de precios mostró un retroceso. Adicionalmente el ritmo inflacionario del semestre alcanzó una tasa de aumento de 10.90% anualizado, que si bien no es lo suficientemente bajo para alcanzar las expectativas del Banco Central, si muestra una disminución importante con respecto al año anterior.

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 que por su plazo al vencimiento, no valora a precios de mercado. Así, el rendimiento de DinerFondo Colones para el mes de junio se ubica en 9.15%, ligeramente por debajo del promedio de la industria pero con indicadores de niveles de riesgo muy satisfactorios.

Esta situación se refleja en un elevado valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 51.37 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 14.52, que se considera sobresaliente en este segmento de mercado. El desempeño del Fondo sugiere que los rendimientos del portafolio son resultado de decisiones de inversión acertadas 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 0.23%, 6 puntos base o centésimas de rendimiento menor al promedio de la industria. 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 0.14.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a 27.3 mil millones de colones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 54 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:

\$1.0837840210 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

23 de setiembre del 2002

### Tipo de Fondo:

Fondo del Mercado de Dinero, 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:

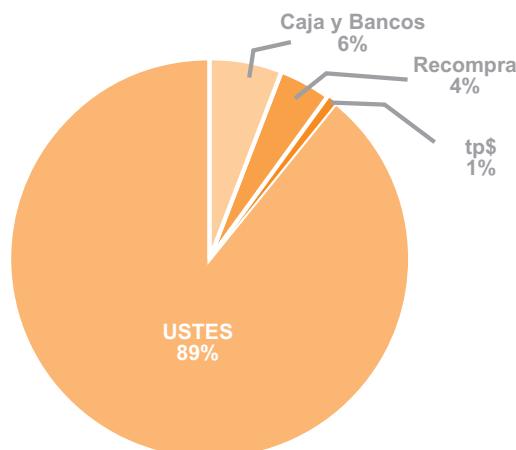
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scrAA+f3.** 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 30 de junio del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
BCCR	1,418,350	1.95	2.40
Caja y Bancos	4,705,452	6.47	6.69
Gobierno	2,394,413	3.29	3.54
USTES	64,227,000	88.29	87.37
<b>TOTAL</b>	<b>72,745,216</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
Caja y Bancos	4,705,452	6.47	6.69
cd\$ BCCR	N/A	N/A	0.61
Recompra	3,248,763	4.47	5.34
USTES	64,227,000	88.29	87.37
tp\$	564,000	0.78	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>72,745,216</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

### Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Duración	0.24	0.20	0.16
Duración modificada	0.17	0.14	0.15
Desviación estándar	0.09%	0.27%	0.25%
Razón de Sharpe	9.03	-1.47	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	4.12
Plazo de Permanencia	0.13	0.13	0.14

\* Datos últimos 30 días

### Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 30 días	2.99%	2.95%
Últimos 30 días no anualizado	0.25%	0.25%
Últimos 12 meses	2.52%	2.51%

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

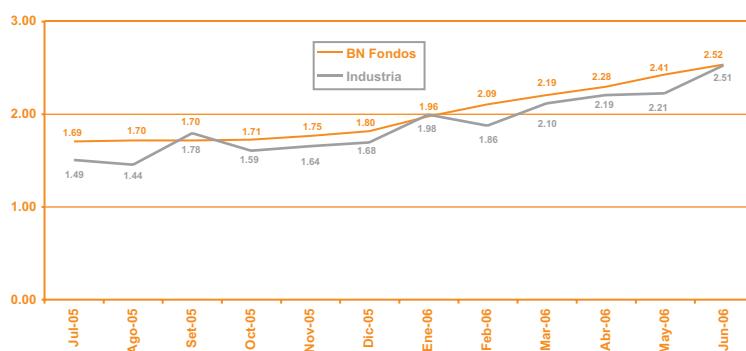
### Comisiones\*\*

De administración	0.90%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	0.90%
Al puesto de bolsa	0.25%
<b>TOTAL</b>	<b>1.15%</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 segundo trimestre del año ha continuado la tendencia a la baja en los precios de los bonos denominados en dólares. Esta tendencia es producto de un aumento en las tasas de interés en dólares. En sus cuatro reuniones del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de fondos federales en 25 puntos base, para ubicarla en 5.25%. Estos aumentos en las tasas de interés en dólares se explican principalmente por el aumento en el nivel de inflación en Estados Unidos, donde la inflación interanual pasó de 3.50% en abril a 4.20% en mayo, por lo que se hace necesario tomar medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios.

Así, el rendimiento de BN DinerFondo Dólares se ubica en 2.99% para los últimos 30 días, ligeramente superior al promedio de la industria. El principal objetivo de 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 7.13 unidades de rendimiento.

Por su parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de DinerFondo Dólares posee una volatilidad de rendimientos muy baja y parecida a la de la industria. La desviación estándar del rendimiento de DinerFondo Dólares es de tan solo 0.27% 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 0.14. 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 riesgo.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$75.5 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 88% en valores del Tesoro de los Estados Unidos y un 12% en valores del sector público costarricense. La vida media del portafolio es de 73 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:

₡2.2828400170 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

12 de enero del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión 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:

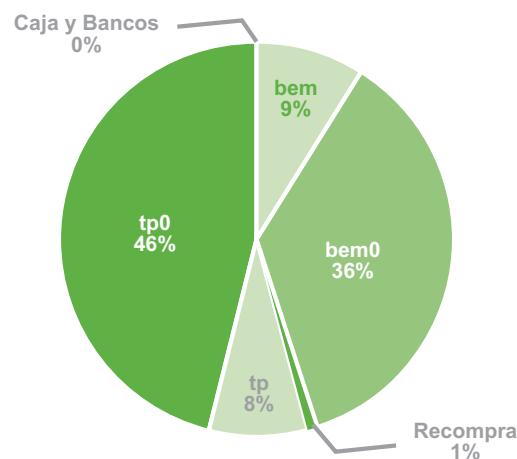
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de junio del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
BCCR	4,179,293,005	45.92	48.00
Caja y Bancos	41,742,123	0.46	21.88
Gobierno	4,880,200,000	53.62	30.12
TOTAL	9,101,235,128	100.00	100.00

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
icp	N/A	N/A	11.02
bem	806,500,000	8.86	21.44
bem0	3,253,750,000	35.75	15.54
Recompra	119,043,005	1.31	1.50
tp	700,000,000	7.69	12.84
tp0	4,180,200,000	45.93	15.79
Caja y Bancos	41,742,123	0.46	21.88
TOTAL	9,101,235,128	100.00	100.00

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

### Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Duración	0.53	0.19	0.14
Duración modificada	0.47	0.17	0.14
Desviación estándar	2.20%	0.50%	0.29%
Razón de Sharpe	3.34	9.42	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	10.00
Plazo de Permanencia	0.54	0.56	0.10

\* Datos últimos 30 días

### Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 30 días	7.43%	9.36%
Últimos 30 días no anualizado	0.62%	0.78%
Últimos 12 meses	11.55%	11.12%

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

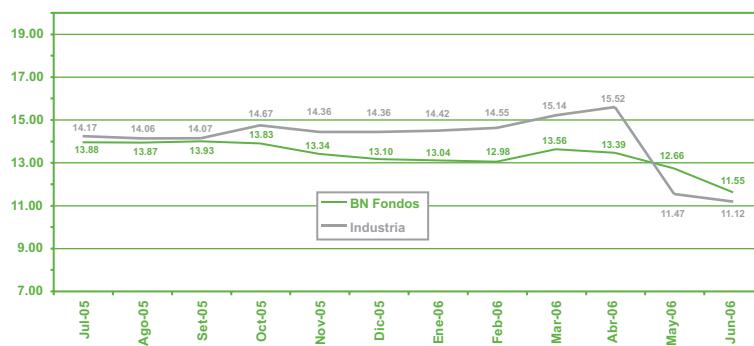
### Comisiones\*\*

De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.50%
Al puesto de bolsa	0.25%
<b>TOTAL</b>	<b>2.75%</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 segundo trimestre del 2006, los rendimientos en colones han mostrado una tendencia a la baja, con un periodo de corrección al alza en el mes de junio. Durante los meses de abril y mayo esta tendencia benefició el resultado financiero de los Fondos de Inversión, sin embargo, en junio influyó sobre la valoración de precios de los bonos en colones y provocó que los rendimientos de los Fondos de Inversión en colones, registraran rentabilidades mensuales bajas. Esta tendencia es efecto de cambios en dos variables macroeconómicas. Primero, una reducción de la devaluación anualizada, que en el semestre registró un 6.68% y segundo, una disminución en la tasa de inflación anualizada que se redujo a un 10.90% para el primer semestre. Pese a las expectativas que generó la disminución de estas variables, a principios del mes de junio se dio una colocación de Bonos de Estabilización Monetaria que contrajo la liquidez del mercado. Esto provocó una caída en el precio de los bonos y la consecuente reducción en el valor de mercado de parte de la cartera de bonos de SuperFondo.

Bajo este escenario, el rendimiento del último mes de SuperFondo Colones se ubicó en 7.43%. Comparando la rentabilidad del Fondo contra el resto del mercado, tenemos que esta es 193 puntos base menor (centésimas de rendimiento). La diferencia se debe básicamente a que SuperFondo Colones, mantiene un porcentaje de su cartera en bonos que valoran a precios de mercado y durante junio, la valoración fue desfavorable para ese porcentaje de la cartera.

El principal objetivo de SuperFondo es combinar rentabilidad con disponibilidad de recursos. Para lograr este fin se estructuró un portafolio de inversión que combina la colocación 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 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.

La gestión 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, el Fondo genera 26.31 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 9.42 que también se considera elevado, ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo contra el activo libre de riesgo, es más de 9 veces la variación estándar del portafolio.

La desviación estándar del rendimiento de SuperFondo es 0.50% y supera al promedio de la industria que es de 0.29%. BN SuperFondo Colones 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 0.17.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a 8,954 millones de colones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 69 días. Uno de los requerimientos que exige la nueva normativa, establece que el plazo promedio al vencimiento de la cartera de los Fondos del mercado de dinero, no debe superar los 90 días. Para cumplir este límite, se debió recomponer la estructura de plazos de SuperFondo, lo cual implicó vender cartera a más de 180 días y un porcentaje alto de valores con vencimiento en julio del 2006.

## 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:

\$1.2135838390 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

17 de enero del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión 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:

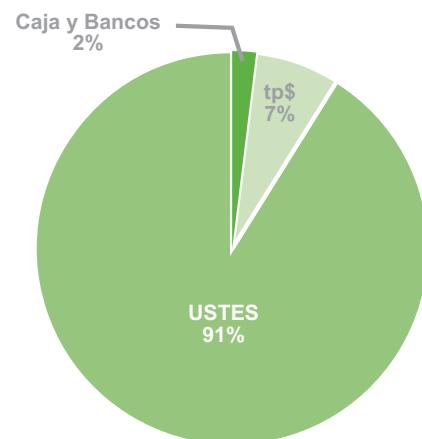
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de junio de 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
BCCR	N/A	N/A	14.06
Caja y bancos	228,340	2.47	1.19
USTES	8,380,000	90.66	71.95
Gobierno	635,000	6.87	12.81
<b>TOTAL</b>	<b>9,243,340</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
cd\$ BCCR	N/A	N/A	14.06
Caja y Bancos	228,340	2.47	1.19
USTES	8,380,000	90.66	71.95
tp\$	635,000	6.87	12.81
<b>TOTAL</b>	<b>9,243,340</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

## Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Duración	0.38	0.15	0.16
Duración modificada	0.27	0.10	0.15
Desviación estándar	0.32%	0.10%	0.25%
Razón de Sharpe	1.70	-5.73	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	4.12
Plazo de Permanencia	0.69	0.70	0.14

\* Datos últimos 30 días

## Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 30 días	2.86%	2.95%
Últimos 30 días no anualizado	0.24%	0.25%
Últimos 12 meses	1.77%	2.51%

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

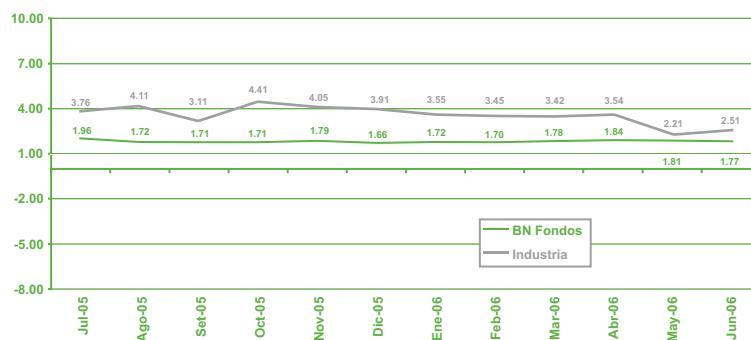
## Comisiones\*\*

De administración	1.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.00%
Al puesto de bolsa	0.25%
<b>TOTAL</b>	<b>1.25%</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 primer semestre del año, el precio de los bonos denominados en dólares ha mostrado una tendencia a la baja. Esta tendencia se ha producido por el incremento a nivel internacional de las tasas de interés en dólares. La principal preocupación de las autoridades monetarias estadounidenses ha sido el nivel de inflación. Ante el posible aumento en el uso de los recursos y los elevados precios de la energía, han debido tomar medidas de política monetaria restrictiva para contener el riesgo inflacionario y equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios. Así, en las cuatro reuniones del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de fondos federales en 25 puntos base, para ubicarla en 5.25%.

Bajo este escenario el rendimiento de SuperFondo Dólares se ubicó en 2.86% en los últimos 30 días. El principal objetivo de SuperFondo Dólares 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 16.87 unidades de rendimiento. Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de BN SuperFondo Dólares posee una menor volatilidad de rendimientos respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento de SuperFondo Dólares es 0.10% y es inferior en 15 puntos base 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 0.10. 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 muy bajo nivel en estos tipos de riesgo.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$9.2 millones, de los cuales un 90% se encuentra invertido en valores del Tesoro de los Estados Unidos y un 10% en valores del sector público costarricense. La vida media del portafolio es de 55 días y el plazo de permanencia en el Fondo es de 255 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:

₡1.7281102160 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

17 de febrero del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión 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:

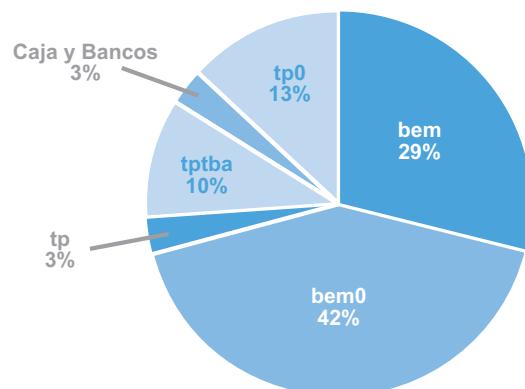
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de junio del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
BCCR	2,582,750,000	70.89	39.13
BNCR	N/A	N/A	3.71
Gobierno	947,800,000	26.01	39.81
Caja y Bancos	112,998,193	3.10	17.35
<b>TOTAL</b>	<b>3,643,548,193</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
bem	1,039,850,000	28.54	31.33
bem0	1,542,900,000	42.35	6.88
tp	121,800,000	3.34	16.80
tptba	366,000,000	10.05	15.25
Caja y Bancos	112,998,193	3.10	17.35
icp	N/A	N/A	0.91
tp0	460,000,000	12.63	7.76
UDES	N/A	N/A	3.71
<b>TOTAL</b>	<b>3,643,548,193</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

### Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Duración	1.31	0.58	1.96
Duración modificada	1.14	0.50	0.57
Desviación estándar	2.77%	0.80%	0.84%
Razón de Sharpe	1.57	5.41	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	1.91
Plazo de Permanencia	2.64	2.97	3.56

\* Datos últimos 30 días

### Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 30 días	5.42%	6.62%
Últimos 30 días no anualizado	0.45%	0.55%
Últimos 12 meses	16.11%	15.02%

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

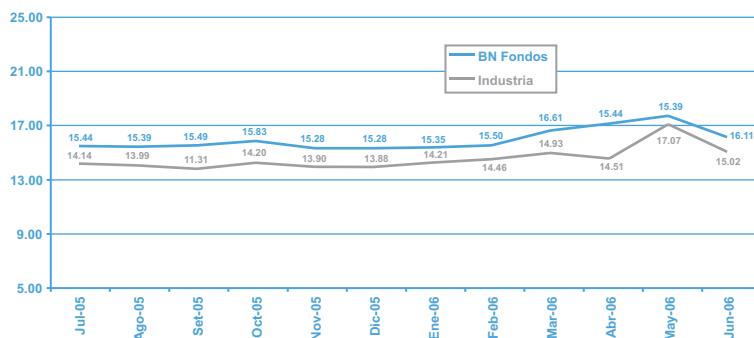
### Comisiones\*\*

De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.50%
Al puesto de bolsa	0.25%
<b>TOTAL</b>	<b>2.75%</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 devaluación anualizada del primer semestre diminuyó a un nivel de 6.68%, cumpliendo las expectativas del Banco Central. Esta disminución implica que el premio por invertir en colones aumenta, por lo que se genera una mayor demanda por bonos denominados en colones, por esta circunstancia, el precio de los bonos en colones se incrementa y su rentabilidad al vencimiento disminuye. A su vez, el aumento del semestre en el Índice General de Precios alcanzó una tasa de 10.90% anualizado, que muestra una disminución importante con respecto al año anterior. Para los meses de abril y mayo, por efecto de esta tendencia a la baja en el ritmo de devaluación e inflación, las tasas de interés en colones han disminuido, incrementando el precio de los bonos en colones. No obstante, en junio, producto de la colocación de Bonos de Estabilización Monetaria realizada por el Banco Central, el nivel de liquidez de mercado se contrajo y se afectó la tendencia alcista en el precio de los bonos.

Bajo esta circunstancia, el rendimiento promedio del último año de RediFondo Colones se ubica en 16.11%. Es decir por cada millón de colones aportado al Fondo, el inversionista obtuvo un rédito de ₡16,425 mensuales. Comparando esta rentabilidad contra los resultados de la industria, se observa que el RediFondo fue superior en 109 puntos base (centésimas de rendimiento).

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 19.72 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 5.41 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 RediFondo, posee una volatilidad de rendimientos ligeramente menor que la industria. La desviación estándar del rendimiento de RediFondo es 0.80%, y el promedio de la industria se ubica cuatro puntos base (centésimas de rendimiento) por debajo. 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 0.50.

El total de activos netos administrados por el Fondo es de ₡3,661 millones, que se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 211 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:

\$1.0821942360 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

3 de marzo del 2003

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión 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:

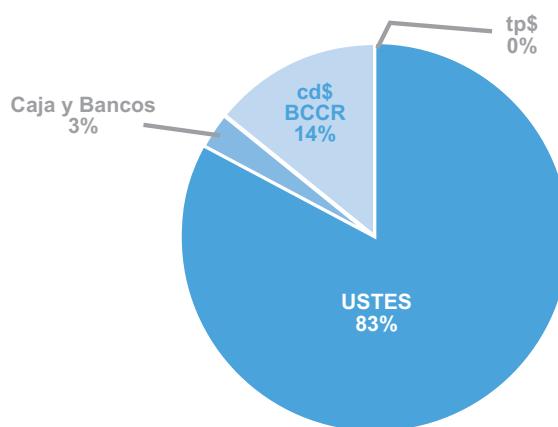
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de junio del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
BCCR	249,000	13.95	42.12
Caja y Bancos	46,375	2.60	5.77
Gobierno	5,000	0.28	52.11
USTES	1,485,000	83.18	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>1,785,375</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
USTES	1,485,000	83.18	N/A
bde08	N/A	N/A	1.40
bde09	N/A	N/A	4.30
Recompras	N/A	N/A	9.94
Caja y Bancos	46,375	2.60	5.77
cd\$ BCCR	249,000	13.95	41.89
tp\$	5,000	0.28	36.65
tp\$a	N/A	N/A	0.07
<b>TOTAL</b>	<b>1,785,375</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

### Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Duración	1.07	0.20	1.82
Duración modificada	0.73	0.14	1.12
Desviación estándar	0.96%	1.10%	0.97%
Razón de Sharpe	0.06	1.19	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.08
Plazo de Permanencia	1.46	0.74	1.73

\* Datos últimos 30 días

### Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 30 días	4.55%	2.40%
Últimos 30 días no anualizado	0.38%	0.20%
Últimos 12 meses	3.03%	3.40%

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

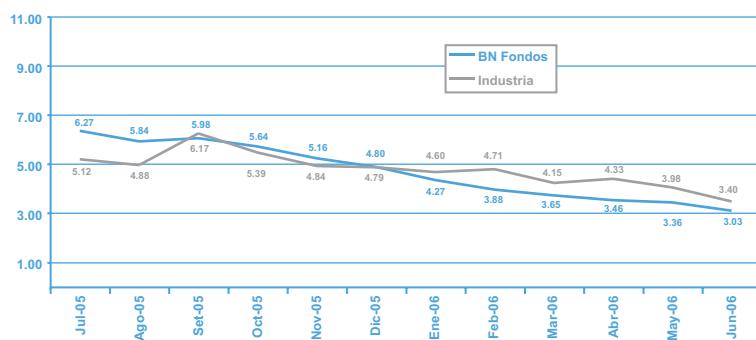
### Comisiones\*\*

De administración	1.25%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.25%
Al puesto de bolsa	0.26%
<b>TOTAL</b>	<b>1.51%</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 segundo trimestre del año ha continuado la tendencia a la baja en los precios de los bonos denominados en dólares. Esta tendencia es producto de un aumento en las tasas de interés en dólares. En sus cuatro reuniones del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de Fondos federales en 25 puntos base, para ubicarla en 5.25%. Estos aumentos en las tasas de interés en dólares se explican principalmente por el aumento en el nivel de inflación en los Estados Unidos, donde la inflación interanual pasó de 3.50% en abril a 4.20% en mayo, por lo que se hace necesario tomar medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios.

Bajo esta tendencia, el rendimiento de BN RediFondo Dólares se ubicó en 4.55%, en los últimos 30 días, un rendimiento superior al promedio de la industria que se ubicó en 2.40%. El principal objetivo de RediFondo Dólares es generar a sus inversionistas un ingreso mensual o trimestral en plazos de inversión de al menos seis meses. Para lograrlo se estructuró una cartera de inversiones que combina inversión en activos del Tesoro de Estados Unidos de corto plazo y valores costarricenses de tasa ajustable que aportan valor mediante ganancias por valoración a precios de mercado. La rentabilidad del Fondo evidencia un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo) razonable, que indica que cada unidad de riesgo asumida, genera 4.32 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 1.19, que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con activos libres de riesgo, es levemente superior a la desviación estándar del portafolio.

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 1.10%, y el promedio de la industria se ubica en 0.97%. 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 0.14, mientras que el promedio de la industria es de 1.12.

El total de activos netos administrados por el Fondo es de \$1.7 millones, que se encuentran invertidos en un 83% en valores del Tesoro de Estados Unidos y un 13% en valores del sector público costarricense. La cartera de valores del Fondo posee una vida media de 73 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:

₡2.3428039380 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

13 de julio del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión 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:

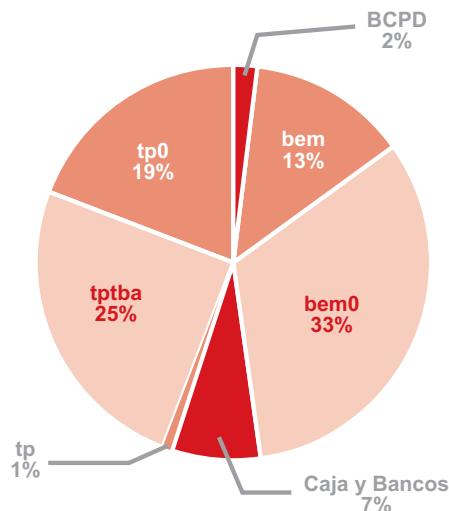
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de junio del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
BCCR	361,878,804	48.75	36.83
BNCR	N/A	N/A	2.91
Caja y bancos	49,626,344	6.69	17.20
Gobierno	330,750,000	44.56	43.06
<b>TOTAL</b>	<b>742,255,148</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
BCPD	11,928,804	1.61	1.60
bem	97,750,000	13.17	20.55
bem0	252,200,000	33.98	13.34
Caja y Bancos	49,626,344	6.69	17.20
icp	N/A	N/A	1.33
tp0	143,000,000	19.27	4.40
tp	5,000,000	0.67	12.28
tptba	182,750,000	24.62	26.38
UDES	N/A	N/A	2.91
<b>TOTAL</b>	<b>742,255,148</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

### Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Duración	0.95	0.46	0.60
Duración modificada	0.83	0.40	0.39
Desviación estándar	2.44%	0.60%	0.23%
Razón de Sharpe	1.64	5.98	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.70
Plazo de Permanencia	5.87	5.64	2.20

\* Datos últimos 30 días

### Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 30 días	6.33%	7.22%
Últimos 30 días no anualizado	0.53%	0.60%
Últimos 12 meses	15.19%	13.64%

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

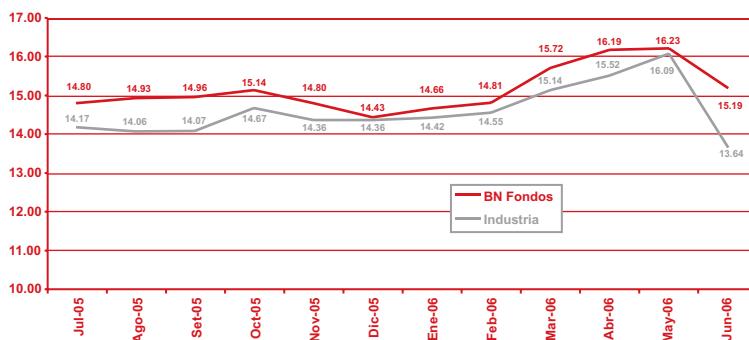
### Comisiones\*\*

De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.50%
Al puesto de bolsa	0.25%
<b>TOTAL</b>	<b>2.75%</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 primer semestre se registró una disminución en la devaluación anualizada que llegó a 6.68% cumpliendo las expectativas del Banco Central. Para la toma de decisiones de inversión, el efecto inmediato de una disminución en la tasa de devaluación es un aumento en el premio por invertir en colones, lo que genera una mayor demanda por bonos en colones y hace que el precio de los bonos se incremente. En forma simultánea la tasa de inflación del semestre alcanzó un 10.90% anualizado y muestra una disminución importante con respecto al año anterior. Producto de esta tendencia macroeconómica en los meses de abril y mayo, las tasas de interés en colones mostraron una tendencia a la baja, incrementando el valor de mercado de los bonos. Sin embargo, para el mes de junio, una contracción de la oferta monetaria detuvo temporalmente la tendencia que mostraba el mercado, y así el buen desempeño mostrado por BN CreciFondo Colones en los meses de abril y mayo, se afectó en el mes de junio.

Bajo este escenario el rendimiento de CreciFondo Colones para los últimos doce meses se ubicó en 15.19%. Este rendimiento implica que por cada millón de colones aportado al Fondo, se generó un rédito de ¢12,658 mensuales. Comparando la rentabilidad del último año contra el promedio de la industria, el CreciFondo generó mensualmente ¢1,291 más (por millón invertido) que la competencia.

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 se conforma de 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 junio, producto de la captación de recursos realizada por el Banco Central, 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 25.08 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 5.98, 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 casi seis veces la desviación estándar del portafolio.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de CreciFondo, posee una mayor volatilidad de precios respecto a la industria, producto de que la gestión de este Fondo es muy activa, lo que genera aportes importantes por concepto de valoración. La desviación estándar del rendimiento de CreciFondo es 0.60% y supera al promedio de la industria que es de 0.23%. 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 0.40.

El total de activos netos administrados asciende a ¢756.6 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 168 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:

\$1.2383445970 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

7 de junio del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión 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:

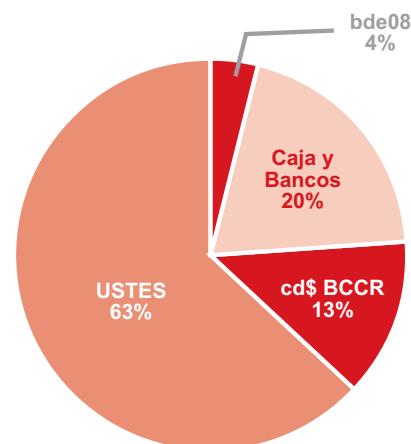
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de junio del 2006



### Por emisor

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
BCCR	100,000	12.78	38.72
Caja y Bancos	156,632	20.01	24.42
Gobierno	31,000	3.96	36.87
USTES	495,000	63.25	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>782,632</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
bde08	31,000	3.96	N/A
Recompras	N/A	N/A	15.80
cd\$ BCCR	100,000	12.78	38.72
Caja y Bancos	156,632	20.01	24.42
tp\$	N/A	N/A	21.06
USTES	495,000	63.25	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>782,632</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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

### Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Duración	0.46	0.35	0.84
Duración modificada	0.31	0.23	0.22
Desviación estándar	1.09%	0.99%	0.39%
Razón de Sharpe	-0.28	1.28	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	1.27
Plazo de Permanencia	3.43	1.57	1.22

\* Datos últimos 30 días

### Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 30 días	5.16%	5.34%
Últimos 30 días no anualizado	0.43%	0.45%
Últimos 12 meses	3.10%	4.42%

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

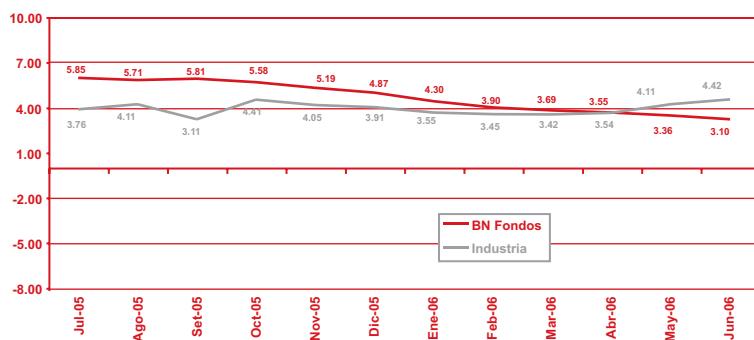
### Comisiones\*\*

De administración	0.75%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	0.75%
Al puesto de bolsa	0.25%
<b>TOTAL</b>	<b>1.00%</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 primer semestre del año, el precio de los bonos en dólares ha mostrado una tendencia a la baja. Esta tendencia se ha producido por aumento en el nivel internacional de las tasas de interés en dólares. En cuatro ocasiones el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de fondos federales en 25 puntos base, para ubicarla en el actual 5.25%. La principal preocupación de las autoridades monetarias estadounidenses es el aumento en el nivel de inflación y ante el posible aumento en el uso de los recursos y los elevados precios de la energía, han considerado necesario tomar medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios.

Bajo esta perspectiva, el rendimiento de CreciFondo Dólares se ubicó en 5.16% en los últimos 30 días.

El principal objetivo de BN CreciFondo Dólares 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 inversiones que combina inversión en activos del Tesoro de Estados Unidos de corto plazo y valores costarricenses de tasa ajustable 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 4.77 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 1.28, indicando que el rendimiento del Fondo supera a la alternativa libre de riesgo y que esa diferencia es mayor a la desviación estándar de los rendimientos.

Por otra parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de CreciFondo Dólares posee una mayor volatilidad de rendimientos respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento de CreciFondo Dólares es 0.99% y es inferior al promedio de la industria que alcanzó un 0.39%. Este Fondo presenta una baja sensibilidad ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.23.

El total de activos netos administrados asciende a \$654.9 mil, los cuales se encuentran invertidos en un 63% en valores del Tesoro de Estados Unidos y 37 % en valores del sector público costarricense, con una vida media de 127 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:

\$1.0463764490 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

17 de junio del 2005

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión 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.

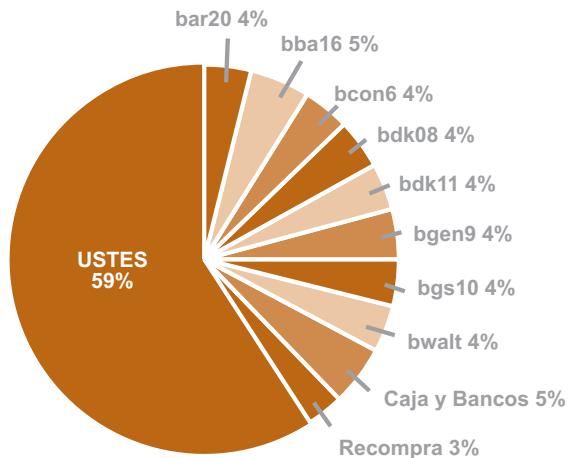
### Calificación de riesgo:

**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”.**

## Estructura del portafolio

Al 30 de junio del 2006



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
BACR	700,000	5.31	9.99
BARCL	690,763	5.24	9.99
CONOF	500,000	3.79	6.68
GENEL	500,000	3.79	6.68
GSGPI	500,000	3.79	6.68
WALT	500,000	3.79	6.68
Caja y Bancos	677,222	5.14	3.390
DBKGL	1,000,000	7.58	16.03
Gobierno	237,223	1.80	8.43
USTES	7,882,000	59.77	35.44
<b>TOTAL</b>	<b>13,187,208</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

### Por tipo de título

TIPO TÍTULO	VALOR FACIAL al 30/06/06	% CARTERA al 30/06/06	% CARTERA al 31/03/06
bba16	700,000	5.31	N/A
bgen9	500,000	3.79	6.68
bgs10	500,000	3.79	6.68
bdk11	500,000	3.79	9.35
bar20	490,000	3.72	9.35
bcon6	500,000	3.79	6.68
bwalt	500,000	3.79	6.68
bdk08	500,000	3.79	6.68
Caja y Bancos	677,222	5.14	3.39
Recompra	437,985	3.32	9.07
USTES	7,882,000	59.77	35.44
<b>TOTAL</b>	<b>13,187,208</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

## Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Duración	0.34	0.23	0.84
Duración modificada	0.23	0.15	0.22
Desviación estándar	0.65%	1.28%	0.39%
Razón de Sharpe	2.73	1.53	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	1.27
Plazo de Permanencia	0.68	0.52	1.22

\* Datos últimos 30 días

## Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 30 días	6.90%	5.34%
Últimos 30 días no anualizado	0.58%	0.45%
Últimos 12 meses	4.44%	4.42%

"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%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.00%
Al puesto de bolsa	0.25%
<b>TOTAL</b>	<b>1.25%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

# Informe de la Administración

El primer semestre del año se ha caracterizado por la tendencia a la baja en los precios de los bonos denominados en dólares. Esta tendencia se ha producido por un aumento a nivel internacional en las tasas de interés en dólares. El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado en cuatro ocasiones consecutivas la tasa de fondos federales, para ubicarla en el actual 5.25%. Estos aumentos en las tasas de interés en dólares se explican principalmente por el aumento en el nivel de inflación en Estados Unidos, donde la inflación interanual pasó de 3.50% en abril a 4.20% en mayo, situación que obliga a las autoridades monetarias a tomar medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios.

Bajo este escenario internacional, el rendimiento de FondoGlobal se ubicó en 6.90% en los últimos 30 días. Comparando la rentabilidad del Fondo contra el mercado tenemos que esta es mayor por 156 puntos base (1.56 puntos porcentuales).

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 a menos de seis meses emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos de América, que por sus características están ofreciendo tasas relativamente altas con respecto a otros instrumentos que se obtienen en el mercado local para plazos inferiores a 180 días y otros instrumentos emitidos por diferentes corporaciones del mismo país, a plazos al vencimiento relativamente mayores, pero con tasas ajustables referidas a la Tasa Libor.

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 3.37 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 1.53, que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con activos libres de riesgo, es mayor a la desviación estándar del portafolio.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de FondoGlobal, posee una volatilidad de precios mayor a la industria. La desviación estándar del rendimiento de FondoGlobal es 1.28% y supera al promedio de la industria que terminó el trimestre en 0.39%. Este Fondo presenta un nivel muy bajo de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.15.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$13.1 millones, los cuales se encuentran distribuidos entre siete emisores extranjeros con una concentración entre 3% y 6% cada uno. Además el 59% del Fondo se encuentra invertido en valores del Tesoro de los Estados Unidos. La vida media del portafolio es de 84 días.

# Características del Fondo

## Objetivo del Fondo:

Brindar opción de participación en el mercado inmobiliario a inversionistas y ofrecer una plusvalía por la revalorización de los inmuebles (la cual puede ser positiva, nula o negativa).

## Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares estadounidenses

## Cantidad participaciones autorizadas y colocadas a la fecha de corte:

Autorizadas: 20,000  
Colocadas: 5158.

## Valor de la participación en la última negociación mercado secundario:

\$3,900.00

## Fecha de inicio de operaciones:

6 diciembre de 1999

## Valor de la participación a la fecha de corte:

\$5,147.05

## Tipo de Fondo:

Fondo de inversión no financiero, cerrado, de cartera mixta y de mercado nacional.

## Fecha última negociación:

28 de junio del 2006

## Calificador de riesgo:

Sociedad Calificadora  
de Riesgo Centroamericana S.A.

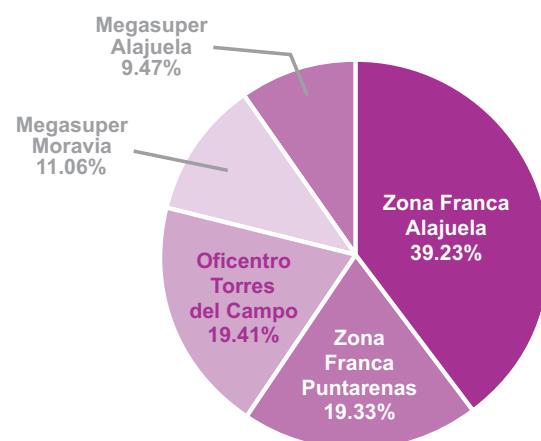
## Calificación de riesgo:

scr A-f3

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 buena seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

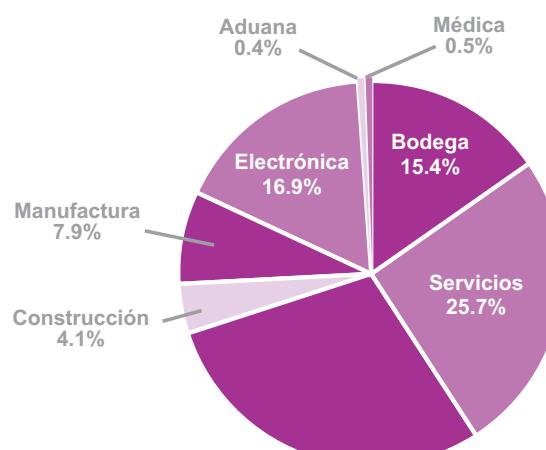
# Estructura del portafolio

## Por inmueble Al 30 de junio del 2006



## Por actividad económica de arrendatarios

Al 30 de junio del 2006



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



# Informe de la Administración

Al 30 de junio del 2006, el Fondo tiene activos totales por la suma de US\$33,21 millones. La inversión en inmuebles constituye el principal activo, que representa el 98.50%.

## Rentas, Gastos y Ocupación

Los inmuebles que integran el patrimonio del Fondo generaron ingresos de US\$718,264.18 y gastos de explotación por US\$355,899.42, para una utilidad neta trimestral de US\$362,364.76. La ocupación total del Fondo alcanza un 87.87%.

A continuación se desglosa el detalle de la ocupación por proyecto inmobiliario:

### -Parque Industrial Zona Franca Alajuela

El porcentaje de ocupación al cierre del trimestre es de 97.70%, sin embargo, es importante señalar que a partir del 01 de julio quedará desocupada una nave industrial de 1,560 m<sup>2</sup>, la cual tiene una alta probabilidad de ser alquilada en un corto plazo.

Tal y como se comentó en el boletín anterior, los otros espacios disponibles corresponden a dos áreas de 200 y 300 metros cuadrados que difícilmente puedan ser alquiladas, ya que corresponden a sobrantes de áreas en inmuebles que se encuentran ocupados.

### -Zona Franca Puntarenas

Al cierre de este trimestre el porcentaje de ocupación continúa en 53.84%, sin embargo, el contrato temporal que se había mencionado en el boletín anterior fue finiquitado, por lo que se espera una leve disminución en la ocupación para el próximo mes. Es importante mencionar, que continúan los esfuerzos para aumentar la ocupación de los inmuebles ubicados en Zona Franca Puntarenas.

### -Oficentro Torres del Campo

El porcentaje de ocupación pasó de un 84.60% registrado en el trimestre anterior a un 90.19%.

Recientemente se alquiló el área que quedaba disponible (360 metros cuadrados). El contrato de arrendamiento tiene fecha de inicio 01 de julio del 2006 y un plazo de vigencia de tres años. Con este nuevo contrato de arrendamiento el Oficentro alcanza una ocupación del 100%.

### -Megasuper

Los inmuebles de Megasuper mantienen una ocupación del 100%.

## Rentabilidad actual del Fondo y perspectivas

La rentabilidad líquida para el segundo trimestre del 2006 es de 5.62%, lo que permite anunciar que se procederá a cancelar en la fecha establecida una utilidad por participación de US\$70.25.

El pago de los beneficios correspondientes al II trimestre del año en curso será el miércoles 19 de julio de 2006.

## VI Asamblea de Inversionistas

Con el propósito de concentrarse en el desarrollo y administración de Fondos Financieros, BN Fondos ha tomado la decisión de hacer un cambio estratégico y en conjunto con una entidad de gran experiencia en el manejo de Fondos Inmobiliarios, propuso a los inversionistas la sustitución de la Sociedad Administradora.

De acuerdo con la propuesta aprobada por una amplia mayoría de inversionistas, Interbolsa SFI asumiría la administración de FIO 1, con lo cual, este Fondo pasará a formar parte de la cartera de Fondos Inmobiliarios que administrada esa entidad por más de US\$106 millones, cifra que los sitúa como líderes del mercado en esta industria.

Las características del administrador propuesto están acordes con el propósito de buscar una mayor agilidad en los procesos de adquisición y en el volumen de activos administrados, que permitan generar economías de escala que contribuyan a mejorar el desempeño de FIO 1.

Los puntos que en la Asamblea se sometieron a votación fueron los siguientes:

1. Propuesta de Sustitución de Sociedad Administradora.
2. Propuesta de Modificaciones al Prospecto.
3. Propuesta para mantener la emisión de Títulos de Participación por la suma de US\$100 millones y/o autorizar lo necesario para hacer disponible la emisión para su colocación por un plazo de dos años.
4. Autorización a protocolizar en lo conducente, el acta de la Asamblea.

Todas las propuestas contaron con una aprobación superior al 98% de las participaciones presentes.

Actualmente BN Fondos se encuentra a la espera de la aprobación de estos cambios por parte de SUGEVAL, quien como órgano regulador del sector, deberá avalar los cambios para que puedan implementarse.

Para los inversionistas de FIO 1, la sustitución de la Sociedad Administradora no debe significar una desventaja, por el contrario, se espera con ello una mejora progresiva en el desempeño del Fondo de Inversión. No obstante lo anterior, los inversionistas que en virtud de los cambios propuestos no deseen permanecer en FIO 1, tienen la opción de solicitar el reembolso de sus participaciones ante Interbolsa SFI, las cuales serán compradas a un valor de US\$3,900.00 más los beneficios acumulados a la fecha de pago, tal y como se conoció en la Asamblea. Tan pronto como la SUGEVAL apruebe los cambios, los inversionistas

serán informados sobre la vigencia del período de receso.

## Indicadores de Riesgo

La volatilidad de los rendimientos, medida por su desviación estándar, se mantiene en un nivel de 0.41%, y muestra el rango de variación de estos rendimientos, respecto del promedio obtenido para finales de junio de 2006, el cual se mantiene bajo y es consistente con la naturaleza de este Fondo de Inversión.

En cuanto al nivel de endeudamiento (utilizado en su momento para la adquisición de dos inmuebles de la cadena Megasuper), éste alcanzó a finales del mes de junio un porcentaje del 20.06%.

Con respecto a la morosidad, se menciona que a la fecha de corte, solo uno de los inquilinos del Fondo presenta más de un mes de atraso en el pago del alquiler. En caso de que el arrendatario no ponga a derecho su situación en los primeros días del mes de julio, se iniciará el trámite correspondiente, de acuerdo con el procedimiento establecido.

## Riesgos\*

	Al 31/03/06		Al 30/06/06	
	Fondo	Industria	Fondo	Industria
Coeficiente de endeudamiento	20.02%	N/A	20.06	N/A
Desviación estándar 12 meses	0.41%	N/A	0.41%	N/A
Porcentaje ocupación	87.20%	N/A	87.86	N/A
Porcentaje arrendatarios con más de un mes de atraso			0.77	

## Rendimientos

	Promedio de la Industria al 30/06/06	
Últimos 12 meses	Líquido	5.48%
	Total	3.00%
Últimos 30 días	Líquido	5.47%
	Total	5.39%

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

## Comisiones\*\*

De administración	0.15%
De custodia	N/A
De agente colocador	N/A
Otros gastos operativos	0.17%
Subtotal	0.32%
Al puesto de bolsa	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>0.32%</b>

\*\*Datos al último mes analizados



## 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:** 27 de febrero del 2006

**Valor de la participación en la última negociación:** \$6,800.00

**Valor de la participación a la fecha de corte:** \$6,494.12

### 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:

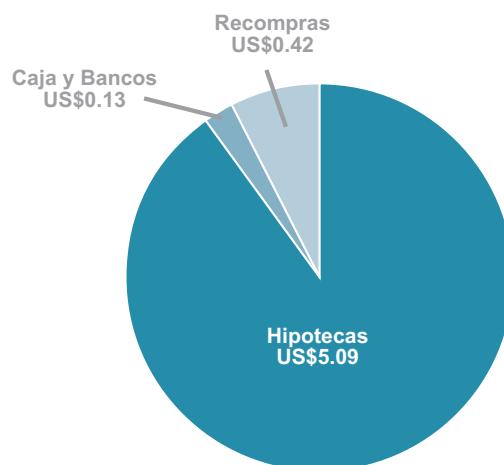
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

**scr AAf1.** 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 30 de junio del 2006



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



# Informe de la Administración

## Riesgos\*

	Al 31/03/06		Al 30/06/06	
	Fondo	Industria	Fondo	Industria
Coeficiente de endeudamiento	0.4%	N/A	0.4%	N/A
Desviación estándar 12 meses	0.55%	N/A	0.39%	N/A
Porcentaje ocupación	N/A	N/A	N/A	N/A
Porcentaje arrendatarios con más de un mes atraso	N/A	N/A	N/A	N/A

## Rendimientos

	FIO1	Promedio de la Industria al 30/06/06
Últimos 12 meses	Líquido	7.88%
	Total	7.88%
Últimos 30 días	Líquido	8.08%
	Total	8.08%

“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	0.03%
Subtotal	0.53%
Al puesto de bolsa	N/A
<b>TOTAL</b>	<b>0.53%</b>

\*\*Datos al último mes anualizados

Al 30 de junio del 2006 el Fondo tiene activos totales por la suma de US\$5.78 millones.

A la fecha de corte cuenta con 21 hipotecas, cuyo saldo asciende a US\$5.09 millones, y que representa un 56.60% del precio de venta de los inmuebles que respaldan las hipotecas.

Las hipotecas por cobrar constituyen el principal activo del Fondo, que representan un 88.16%, la diferencia restante corresponde a caja y bancos.

## Ingresos, Gastos y Prepagos

Las hipotecas que integran la cartera del Fondo, acumularon ingresos para el primer trimestre del año 2006 por US\$140,653.57. Los gastos acumulados a la fecha ascienden a la suma US\$17,975.09, dando como resultado una utilidad neta de US\$122,678.48.

El pasado 02 de junio se recibió un pre pago por un monto de US\$316,665.56. El monto del principal correspondiente a la cancelación de este pre pago, será adelantado a los inversionistas junto con el pago de los beneficios, que se realizará el próximo viernes 21 de julio de 2006.

Por lo mencionado anteriormente, se indica que las cancelaciones anticipadas o pre pagos, 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 segundo trimestre del año 2006 es de 8.70%, con una utilidad por participación de US\$138.31, presentando un leve aumento en comparación al trimestre anterior.

## Indicadores de Riesgo

La volatilidad de los rendimientos, medida por su desviación estándar, alcanzó un nivel de 0.39%, que muestra el rango de variación de estos rendimientos respecto del promedio obtenido para finales de junio de 2006, el cual se mantiene bajo y es consistente con la naturaleza de este Fondo de Inversión. La morosidad o retraso de la cartera hipotecaria a la fecha de corte es de 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 pre pagos recibidos y la cancelación mensual de amortización:

**Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria FHIPO**  
**Valor Participación después de los Prepagos de las Hipotecas**  
Al 30 de Junio 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

# 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: \$1,0033816980 (al 30 de junio del 2006)  
A mercado: \$1,0024784190 (al 30 de junio del 2006)

### Fecha inicio de operaciones:

31 de mayo del 2006

### Tipo de Fondo:

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:

**scr AAA f 2.** 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”**

### Riesgos\*

	Al 31/03/06	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
<b>AL COSTO:</b>			
Duración	N/A	0.42	6.27
Duración modificada	N/A	0.28	5.86
Desviación estándar	N/A	0.77%	2.23%
Razón de Sharpe	N/A	1.60	N/A
Coef. de endeudamiento	N/A	0.00	7.89
Plazo de Permanencia	N/A	0.00	3.01
<b>AL PRECIO DE MERCADO:</b>			
Duración	N/A	0.42	6.27
Duración modificada	N/A	0.28	5.86
Desviación estándar	N/A	0.93%	2.23%
Razón de Sharpe	N/A	1.34	N/A
Coef. de endeudamiento	N/A	0.00	7.89
Plazo de Permanencia	N/A	0.00	3.01

\* Datos últimos 30 días

### Rendimientos

	Al 30/06/06	Promedio de la Industria al 30/06/06
<b>Al costo:</b>		
Últimos 30 días	4.06%	-1.54%
Últimos 12 meses	4.11%	6.14%
<b>A precio de mercado:</b>		
Últimos 30 días	2.97%	-1.54%
Últimos 12 meses	3.02%	6.14%

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

### Comisiones\*\*

De administración	0.81%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	0.81%
Al puesto de bolsa	0.00%
<b>TOTAL</b>	0.81%

\*\*Datos al último mes anualizados

## Informe de la Administración

Producto del aumento de tasas de interés a nivel internacional, durante el primer semestre del año, el precio de los bonos en dólares ha mostrado una tendencia a la baja. El Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de fondos federales en cuatro ocasiones consecutivas, para ubicarla en el actual 5.25%. La principal preocupación de las autoridades monetarias estadounidenses es el aumento en el nivel de inflación y ante el posible aumento en el uso de los recursos y los elevados precios de la energía, han considerado necesario tomar medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios.

Dentro de esta coyuntura, a finales de mayo se dio la apertura de NovaFondo Dólares 2006-2, en la que participaron 290 inversionistas con una colocación mayor a los diez millones de dólares. El NovaFondo es un Fondo cerrado con un plazo de seis meses. Además, cabe destacar que es el primer Fondo de Inversión Financiero en recibir la calificación más alta otorgada por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. (scrAAA f2), una calificación que se otorga a los Fondos que proporcionan la más alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimiento de pago y la emite una Sociedad Calificadora de Riesgo, que es una entidad independiente.

El valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 3.04 unidades de rendimiento. Por su parte la razón de Sharpe muestra un valor de 1.60, que indica que la diferencia del retorno del Fondo durante el último año en relación con el activo libre de riesgo, es superior a la desviación estándar del portafolio.

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 NovaFondo Dólares es de tan solo 0.77%, mientras que el promedio de la industria se ubica en 2.23%. 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 0.28. 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 muy bajo nivel en este tipo de riesgo.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$10.5 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del Tesoro de los Estados Unidos.

BN Fondos presenta para este Fondo dos rendimientos, uno con su cartera valorada a precios de mercado y otra a costo. Para el inversionista que tiene previsto permanecer en el Fondo hasta su vencimiento (30 de noviembre del 2006), 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. No obstante, debe recalcarse, que los Fondos de Inversión no garantizan un rendimiento. BN Fondos publica ambos rendimientos en el periódico La República.

# 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 Agentes Colocadores, incluyendo al Banco Nacional, garantizan el valor de las participaciones

Las participaciones podrían perder valor

El capital aportado podría disminuir