

Informe Trimestral de Fondos de Inversión

Del 1° de octubre al
31 de diciembre del 2004



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.

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 ofrecen 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.



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:	¢1.3636501593 (al 31-dic-2004)
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.
Fecha inicio de operaciones:	24 de julio del 2002
Custodio de valores:	BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

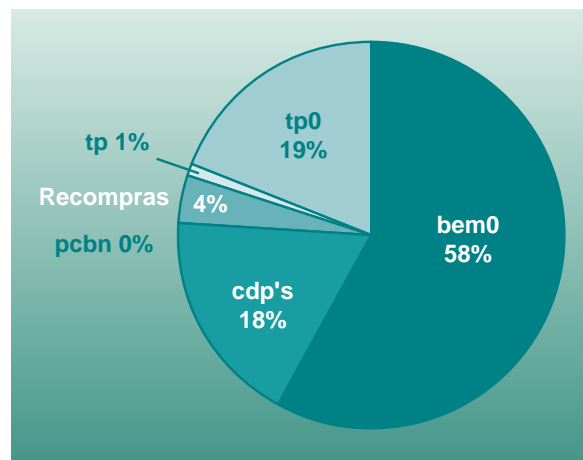
Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Estructura del portafolio por emisor y por tipo de instrumento

EMISOR	VALOR FACIAL	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
BCCR	9,618,049,146.37	59.13	58.93
GOBIERNO	3,715,699,221.73	22.84	23.25
BNCR	2,025,000,000.00	12.45	11.86
BCAC	900,000,000.00	5.53	5.93
BCR	7,000,000.00	0.04	0.03
TOTAL	16,265,748,368.10	100.00	100.00

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/12/04	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
bem0	9,413,050,000.00	57.87	49.25
cdp's	2,907,000,000.00	17.87	17.82
pcbn3	25,000,000.00	0.15	N/A
Recompras	578,498,368.10	3.56	11.56
tp	191,000,000.00	1.17	N/A
tp0	3,151,200,000.00	19.37	21.36
TOTAL	16,265,748,368.10	100.00	100.00

Al 31 de diciembre del 2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



BN DinerFondo Colones

Informe del 1º de octubre al 31 de diciembre del 2004

Rendimientos

	AI 31 / 12 / 04	Promedio de la industria AI 24 / 12 / 04
Últimos 30 días anualizado	11.63%	11.76%
Últimos 30 días no anualizado	0.97%	0.98%
Últimos 12 meses	11.16%	11.78%

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

Riesgos*

	AI 30/09/04	AI 31/12/04
Duración	0.20	0.08
Duración modificada	0.22	0.10
Desviación estándar	1.03%	0.69%
Razón de Sharpe	0.13	5.52
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de permanencia	0.10	0.10

* Datos últimos 30 días

Comisiones**

	Porcentaje
De administración	2.04%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.04%
Al puesto de bolsa	0.07%
TOTAL	2.11%

** Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

Durante el último trimestre del año 2004, tanto los saldos administrados, como los rendimientos en la Industria de Fondos de Inversión, presentaron una relativa estabilidad, con una leve tendencia hacia el alza, luego de enfrentar entre marzo y julio, una fuerte baja en los precios de los títulos valores transados en el mercado secundario, que afectó, de manera directa, a aquellos Fondos cuyas carteras poseían títulos que valoran a precios de mercado.

En el caso de BN DinerFondo Colones y por la política interna de invertir únicamente en instrumentos cuyo plazo al vencimiento no supera los 180 días, se logró alcanzar el objetivo de mayor estabilidad, con una mejora en los rendimientos, pasando de 10.53% al finalizar julio, a 11.63% al cierre de diciembre.

Los indicadores de riesgo y de forma particular la duración de la cartera, reflejó un plazo promedio de recuperación de la inversión que baja de 73 días, en el mes de setiembre, a 29 al cierre de diciembre (una duración promedio de 0.08). Esta disminución le permite al Fondo, obtener rendimientos menos afectados que otros Fondos con carteras de mayor duración, ante posibles cambios que se observen en el mercado

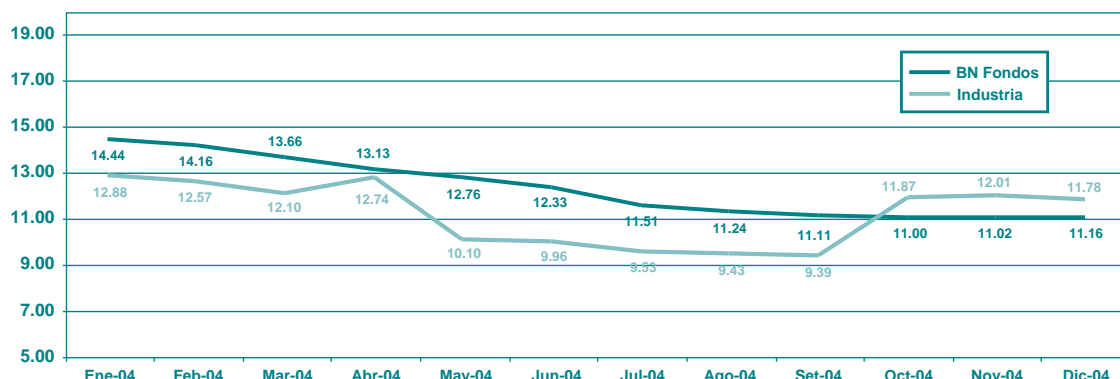
En cuanto al plazo de permanencia de los inversionistas, se alcanzó un nivel de 0.10 (36.5 días), que es consistente con la naturaleza propia del Fondo, por cuanto los clientes lo utilizan por períodos de muy corto plazo; además, se mantiene con el mismo nivel que el trimestre anterior y también es consistente con la duración promedio de la cartera, descrita en el párrafo anterior.

En cuanto a la volatilidad de los rendimientos, medida a través del indicador de desviación estándar, se logró también una disminución importante, pasando de 1.03% en setiembre, a 0.69% en este mes de diciembre, lo que muestra que la política y objetivos de inversión definidos para lograr una mayor estabilidad se están alcanzando satisfactoriamente. La disminución en la volatilidad del Fondo se refleja también en el indicador del desempeño, medido por índice de Sharpe, el cual obtuvo una mejora que asciende a 5.52 y representa el premio adicional que se obtiene por invertir en el Fondo comparativamente con títulos libres de riesgo.

El saldo neto administrado mostró una baja de ¢2 mil millones, al pasar de ¢19.6 mil millones a finales de setiembre a ¢17.6 mil millones al cierre del mes de diciembre, resultado de la estacionalidad que se da en ese mes, ante las salidas de Fondos de clientes que deben atender los compromisos propios de la época.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04 y los disponibles para la industria al 24/12/04, según información elaborada por SUGEVAL.

Comparativo rendimiento del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses al fin de cada mes)



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

Los promedios de la industria se construyen con un grupo de Fondos del mercado que son estrictamente comparables con los de BN Fondos, en sus condiciones de Fondos financieros abiertos, del sector en que invierte los recursos (Sector Público), el plazo y la clase o tipo de Fondo de Inversión. Para hacer comparables estos datos, se toman como última cifra del año tanto para BN Fondos como para la industria el cierre al 24 de diciembre del 2004.



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:	\$1.0486780363 (al 31-dic-2004)
Tipo de Fondo:	Fondo del Mercado de dinero, abierto, en dólares, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.
Fecha inicio de operaciones:	23 de setiembre del 2002
Custodio de valores:	BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

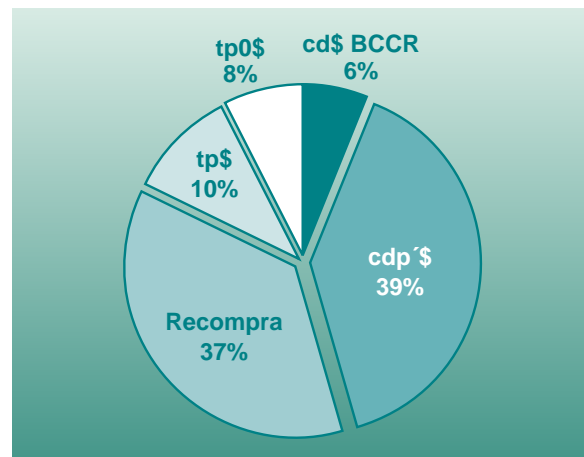
Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Estructura del portafolio por emisor y por tipo de instrumento

EMISOR	VALOR FACIAL	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
BCCR	6,866,526.05	12.42	4.33
GOBIERNO	26,572,790.43	48.06	10.73
BNCR	11,111,025.94	20.10	68.85
BCAC	9,745,000.00	17.63	15.43
BCR	991,011.59	1.79	0.65
TOTAL	55,286,354.01	100.00	100.00

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/12/04	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
cd\$ BCCR	3,360,000.00	6.08	N/A
cdp's \$	21,847,037.53	39.52	84.94
Recompras	20,323,316.48	36.76	10.82
tp\$	5,538,000.00	10.02	1.51
tp0\$	4,218,000.00	7.63	2.74
TOTAL	55,286,354.01	100.00	100.00

Al 31 de diciembre del 2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



BN DinerFondo Dólares

Informe del 1º de octubre al 31 de diciembre del 2004

Rendimientos

	Al 31 / 12 / 04	Promedio de la industria Al 24 / 12 / 04
Últimos 30 días anualizado	1.77%	1.83%
Últimos 30 días no anualizado	0.15%	0.15%
Últimos 12 meses	1.50%	1.79%

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

Riesgos*

	Al 30/09/04	Al 31/12/04
Duración	0.20	0.14
Duración modificada	0.24	0.17
Desviación estándar	0.17%	0.14%
Razón de Sharpe	3.97	3.98
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de permanencia	0.15	0.15

* Datos últimos 30 días

Comisiones**

	Porcentaje
De administración	0.51%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	0.51%
Al puesto de bolsa	0.08%
TOTAL	0.59%

** Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

Durante los últimos tres meses del año 2004, el sector financiero costarricense mostró un período de menores fluctuaciones en los precios de los valores en el mercado secundario y se logró estabilizar el fuerte impacto producido por el ajuste que se dio durante el primer y segundo trimestre del año.

Para el caso de BN DinerFondo Dólares, por su naturaleza de Fondo del Mercado de Dinero y que por política interna los títulos que conforman su cartera no enfrentan la valoración a precios de mercado, ha logrado seguir esa tendencia de mayor estabilidad en los rendimientos, alcanzando al cierre de los últimos dos trimestres de año, rendimientos de 1.68% al finalizar setiembre y 1.77% al cierre del año.

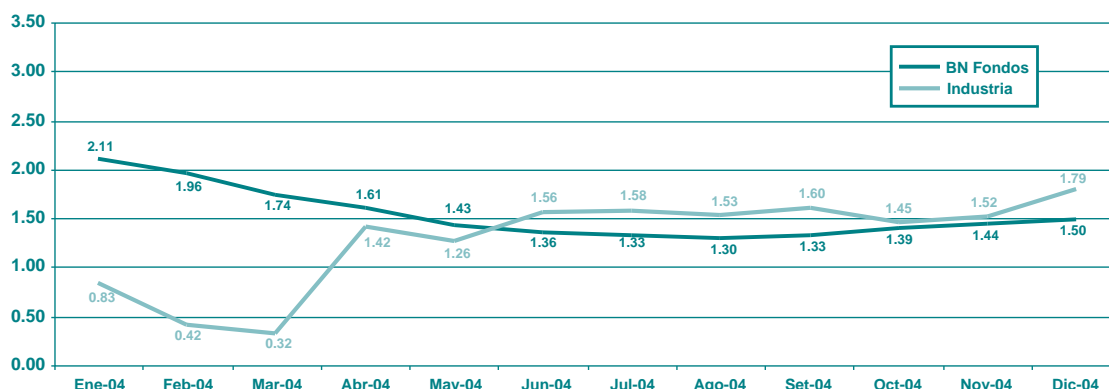
En cuanto a los indicadores de riesgo y específicamente la duración de la cartera, el Fondo mostró un período promedio de recuperación de las inversiones cercano a los 2 meses, lo cual coincide con la permanencia de los inversionistas que se mantuvo en promedio en igual plazo, datos congruentes entre ambos indicadores y acordes con el objetivo de corto plazo a que está dirigido el Fondo.

La volatilidad de los rendimientos, medida por la desviación estándar, muestra un nivel de 0.14%, dato que implica que los rendimientos variaron en ese rango respecto al promedio obtenido por el Fondo durante el trimestre. Este nivel de variación está acorde con los objetivos de mayor estabilidad que se busca en los Fondos del Mercado de Dinero y la tendencia que se ha mostrado en la industria para este período. En cuanto a su desempeño, medido por la razón de Sharpe, alcanzó un nivel del 3.98, que se traduce en el premio adicional por invertir en este Fondo, comparativamente con títulos libres de riesgo.

El saldo neto administrado al cierre de setiembre fue de \$70.1 millones y al final del año se ubicó en \$68.2 millones, baja que refleja los retiros provocados por la estacionalidad propia del fin de año.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04 y los disponibles para la industria al 24/12/04, según información elaborada por SUGEVAL.

Comparativo rendimiento del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses al fin de cada mes)



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

Los promedios de la industria se construyen con un grupo de Fondos del mercado que son estrictamente comparables con los de BN Fondos, en sus condiciones de Fondos financieros abiertos, del sector en que invierte los recursos (Sector Público), el plazo y la clase o tipo de Fondo de Inversión. Para hacer comparables estos datos, se toman como última cifra del año tanto para BN Fondos como para la industria el cierre al 24 de diciembre del 2004.



Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN SuperFondo Colones, es un Fondo de crecimiento, 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:	¢1.9036933718 (al 31-dic-2004)
Tipo de Fondo:	Fondo de Inversión de crecimiento, abierto, en colones, cartera 100% del sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.
Fecha inicio de operaciones:	12 de enero del 2000
Custodio de valores:	BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

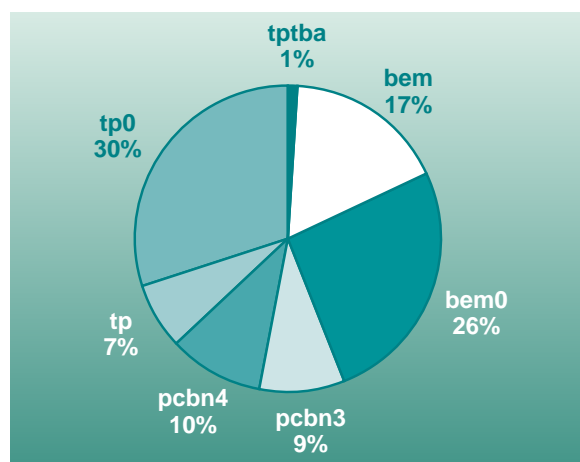
Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Estructura del portafolio por emisor y por tipo de instrumento

EMISOR	VALOR FACIAL	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
BCCR	2,221,250,000.00	42.82	49.22
GOBIERNO	1,966,000,000.00	37.90	30.19
BNCR	1,000,000,000.00	19.28	20.59
TOTAL	5,187,250,000.00	100.00	100.00

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/12/04	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
bem	885,000,000.00	17.06	20.26
bem0	1,336,250,000.00	25.76	28.96
pcbn3	475,000,000.00	9.16	N/A
pcbn4	525,000,000.00	10.12	N/A
tp	366,000,000.00	7.06	7.54
tp0	1,540,000,000.00	29.69	21.42
tpbta	60,000,000.00	1.16	1.24
pcbn	N/A	N/A	20.59
TOTAL	5,187,250,000.00	100.00	100.00

Al 31 de diciembre del 2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



BN SuperFondo Colones

Informe del 1º de octubre al 31 de diciembre del 2004

Rendimientos

	Al 31 / 12 / 04	Promedio de la industria Al 24 / 12 / 04
Últimos 30 días anualizado	12.67%	11.85%
Últimos 30 días no anualizado	1.06%	0.99%
Últimos 12 meses	8.75%	12.04%

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

Riesgos*

	Al 30/09/04	Al 31/12/04
Duración	0.49	0.26
Duración modificada	0.56	0.30
Desviación estándar	5.12%	1.86%
Razón de Sharpe	0.03	2.60
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de permanencia	0.17	0.15

* Datos últimos 30 días

Comisiones**

	Porcentaje
De administración	2.04%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.04%
Al puesto de bolsa	0.04%
TOTAL	2.08%

** Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

Este Fondo de Inversión, al igual que su similar en dólares y posterior a la crisis sufrida en la industria durante el segundo trimestre del año 2004, fue reorientado en cuanto a su objetivo, transformándose su naturaleza de Fondo de crecimiento, a uno de corto plazo. Este cambio, que fue solicitado ante la Superintendencia General de Valores desde el 01 de octubre, no ha sido autorizado aún para finales de este trimestre; sin embargo, la composición de la cartera del Fondo si se ha ajustado buscando este objetivo y una mayor estabilidad en los rendimientos ofrecidos al inversionista. Desde el anterior trimestre la cartera de este Fondo sólo incluye títulos cuyo plazo al vencimiento es inferior a 360 días.

En este último trimestre del año, la situación general del mercado en cuanto a rendimientos y saldos administrados sigue una tendencia hacia la estabilidad, lo cual, aunado a las políticas de inversión y cambios aplicados en este Fondo, ha permitido alcanzar el objetivo propuesto hacia la mejora en los rendimientos. Al cierre del trimestre anterior el rendimiento del Fondo fue de un 10.57% y para diciembre ascendió a 12.67%, comparado con un dato promedio para la industria del 11.85%.

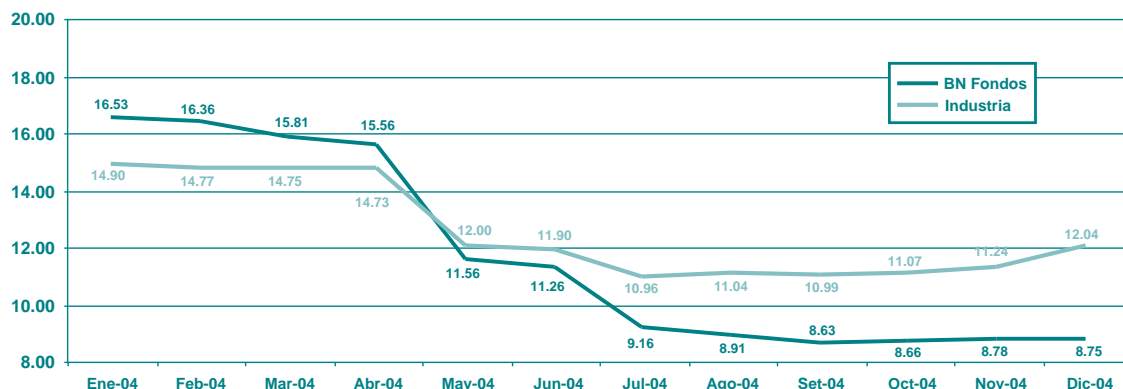
En cuanto a sus indicadores de riesgo, la duración de la cartera pasó de 6 meses en el trimestre anterior, a 3.2 meses para el mes de diciembre, lo que significa que en promedio la recuperación de las inversiones del Fondo se da en ese período y que es consistente con las nuevas características operativas de corto plazo que se desean lograr. La permanencia de los clientes en el Fondo fue de casi 2 meses, lo que de igual forma refuerza la decisión administrativa que se tomó meses atrás, de reorientarlo en un Fondo de Corto Plazo.

En lo que respecta a la volatilidad de los rendimientos, medidos por el indicador de desviación estándar, muestra un 1.86%. Esta volatilidad refleja la estabilidad alcanzada por los rendimientos del Fondo para este trimestre y se traduce directamente en un indicador del desempeño medido por la razón de Sharpe, de 2.60, comparado con un 0.03 del trimestre anterior.

El activo neto administrado por este Fondo ascendió para el 30 de diciembre a \$5.9 mil millones.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04 y los disponibles para la industria al 24/12/04, según información elaborada por SUGEVAL.

Comparativo rendimiento del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses al fin de cada mes)



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

Los promedios de la industria se construyen con un grupo de Fondos del mercado que son estrictamente comparables con los de BN Fondos, en sus condiciones de Fondos financieros abiertos, del sector en que invierte los recursos (Sector Público), el plazo y la clase o tipo de Fondo de Inversión. Para hacer comparables estos datos, se toman como última cifra del año tanto para BN Fondos como para la industria el cierre al 24 de diciembre del 2004.



Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN SuperFondo Dólares, es un Fondo de crecimiento, 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: \$1.1790403979 (al 31-dic-2004)

Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de crecimiento, abierto, en dólares, cartera 100% del sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.

Fecha inicio de operaciones: 17 de enero del 2000

Custodio de valores:

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

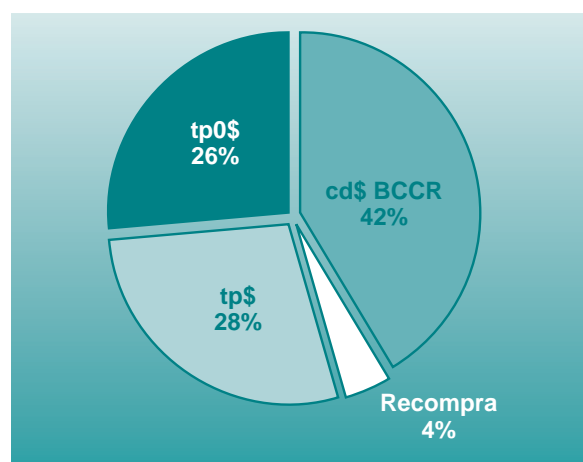
Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Estructura del portafolio por emisor y por tipo de instrumento

EMISOR	VALOR FACIAL	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
BCCR	4,822,922.33	41.39	20.80
GOBIERNO	6,830,204.85	58.61	65.96
BNCR	N/A	N/A	11.33
BCAC	N/A	N/A	1.35
BCR	N/A	N/A	0.57
TOTAL	11,653,127.18	100.00	100.00

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/12/04	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
cd\$ BCCR	4,822,922.33	41.39	15.91
Recompras	496,204.85	4.26	17.12
tp\$	3,253,000.00	27.92	26.32
tp0\$	3,081,000.00	26.44	27.41
cdp's \$	N/A	N/A	13.24
TOTAL	11,653,127.18	100.00	100.00

Al 31 de diciembre del 2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



BN SuperFondo Dólares

Informe del 1° de octubre al 31 de diciembre del 2004

Rendimientos

	Al 31 / 12 / 04	Promedio de la industria Al 24 / 12 / 04
Últimos 30 días anualizado	1.49%	5.38%
Últimos 30 días no anualizado	0.12%	0.45%
Últimos 12 meses	-7.66%	-1.48%

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

Riesgos*

	Al 30/09/04	Al 31/12/04
Duración	0.29	0.23
Duración modificada	0.37	0.29
Desviación estándar	0.28%	0.32%
Razón de Sharpe	1.84	0.82
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de permanencia	0.30	0.23

* Datos últimos 30 días

Comisiones**

	Porcentaje
De administración	1.02%
De custodia	0.01%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.03%
Al puesto de bolsa	0.15%
TOTAL	1.18%

** Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

Los Fondos de Inversión BN SuperFondo Colones y Dólares, posterior a la crisis sufrida en la industria durante el segundo trimestre del año 2004, fueron reorientados en cuanto a su objetivo, transformándose su naturaleza de Fondos de crecimiento, a Fondos de corto plazo. Pese a que este cambio, que fue solicitado ante la Superintendencia General de Valores desde el mes de octubre, no ha sido definido para finales de este trimestre, la composición de las carteras de estos Fondos si se han venido reestructurando para alcanzar este objetivo, buscando con ello una mayor estabilidad en los rendimientos ofrecidos al inversionista. Desde el anterior trimestre las carteras de dichos Fondos sólo incluyen títulos cuyo plazo al vencimiento es inferior a 360 días.

Congruente con lo anterior, el rendimiento del Fondo para los últimos 30 días anualizado es de 1.49% el cual se considera apropiado para el tipo de Fondo en que se ha ubicado su portafolio.

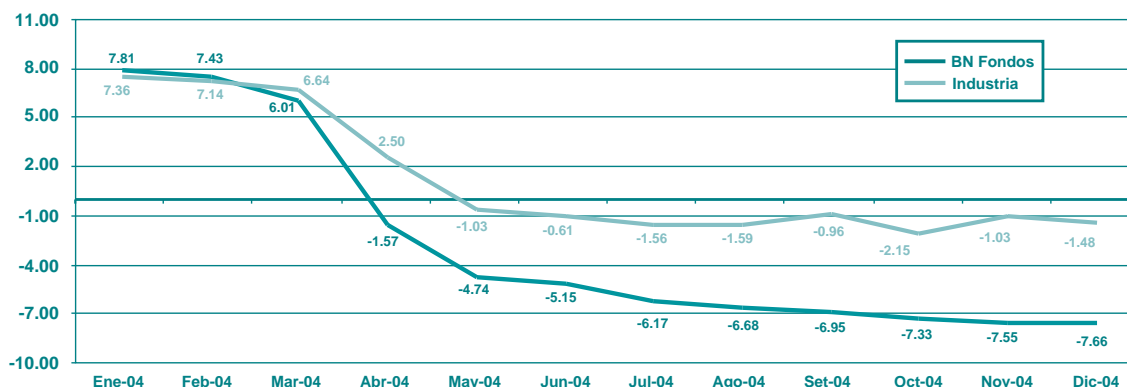
En cuanto a los indicadores de riesgo, este Fondo muestra un plazo de recuperación de las inversiones, medido por su duración, de 2.80 meses. Por otro lado, el plazo de permanencia de los inversionistas se ubica en un promedio de 2.80 meses, que es idéntico a la duración promedio de las carteras. Lo anterior se traduce en un ajuste muy apropiado de los plazos y objetivos de los inversionistas y el vencimiento de dichas inversiones, lo cual ofrece menores riesgos ante las salidas o retiros programados por los clientes.

La volatilidad de los rendimientos, medida por la desviación estándar, alcanzó un nivel de 0.32%, que indica el rango de variación de estos rendimientos respecto al promedio obtenido por el Fondo durante el trimestre. A su vez, este resultado es una muestra de que los objetivos de mayor estabilidad que se definieron meses atrás con la transformación de las carteras, se están alcanzando satisfactoriamente. En cuanto a su desempeño, medido por la razón de Sharpe, se logró para el período un nivel de 0.82 que se constituye en el premio adicional por invertir en este Fondo, comparativamente con títulos libres de riesgo.

El saldo neto administrado muestra al cierre del trimestre \$18.4 millones, menor al cierre del trimestre anterior, lo cual se explica por la estacionalidad del fin de año, que obliga a los clientes a hacer retiros para cubrir las necesidades propias de la época.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04 y los disponibles para la industria al 24/12/04, según información elaborada por SUGEVAL.

Comparativo rendimiento del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses al fin de cada mes)



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

Los promedios de la industria se construyen con un grupo de Fondos del mercado que son estrictamente comparables con los de BN Fondos, en sus condiciones de Fondos financieros abiertos, del sector en que invierte los recursos (Sector Público), el plazo y la clase o tipo de Fondo de Inversión. Para hacer comparables estos datos, se toman como última cifra del año tanto para BN Fondos como para la industria el cierre al 24 de diciembre del 2004.



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:	₡1.3855432779 (al 31-dic-2004)
Tipo de Fondo:	Fondo de Inversión de ingreso, abierto, en colones, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.
Fecha inicio de operaciones:	17 de febrero del 2000
Custodio de valores:	BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

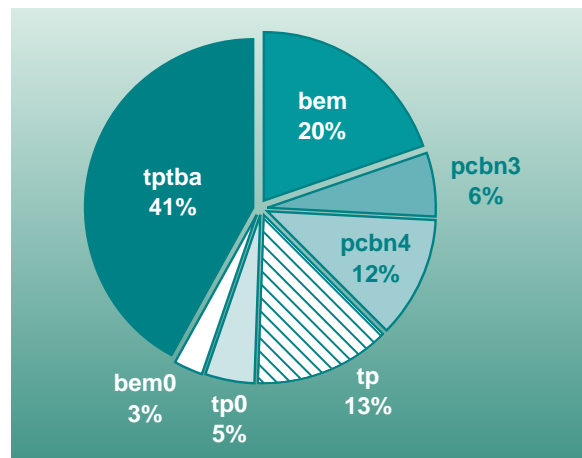
Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Estructura del portafolio por emisor y por tipo de instrumento

EMISOR	VALOR FACIAL	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
BCCR	287,750,000.00	22.59	15.23
GOBIERNO	761,000,000.00	59.74	66.76
BNCR	225,000,000.00	17.66	18.01
TOTAL	1,273,750,000.00	100.00	100.00

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/12/04	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
bem	252,750,000.00	19.84	15.23
pcbn3	75,000,000.00	5.89	N/A
pcbn4	150,000,000.00	11.78	N/A
tp	166,000,000.00	13.03	13.40
tp0	62,000,000.00	4.87	N/A
bem0	35,000,000.00	2.75	N/A
tpbta	533,000,000.00	41.84	53.37
pcbn	N/A	N/A	18.01
TOTAL	1,273,750,000.00	100.00	100.00

Al 31 de diciembre del 2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



BN RediFondo Mensual Colones

Informe del 1º de octubre al 31 de diciembre del 2004

Rendimientos

	Al 31 / 12 / 04	Promedio de la industria Al 24 / 12 / 04
Últimos 30 días anualizado	13.27%	12.95%
Últimos 30 días no anualizado	1.11%	1.08%
Últimos 12 meses	12.46%	11.31%

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

Riesgos*

	Al 30/09/04	Al 31/12/04
Duración	0.61	0.53
Duración modificada	0.72	0.62
Desviación estándar	15.02%	3.20%
Razón de Sharpe	0.04	0.28
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de permanencia	0.52	0.45

* Datos últimos 30 días

Comisiones**

	Porcentaje
De administración	1.78%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.78%
Al puesto de bolsa	0.04%
TOTAL	1.82%

** Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

Para los últimos meses del año 2004 la tendencia en la estabilidad de la industria de Fondos de Inversión ha sido favorable, reflejándose principalmente en el comportamiento de los rendimientos, tanto en colones como en dólares.

Para el caso particular de BN RediFondo Colones, se ha logrado alcanzar este objetivo de mayor estabilidad acompañado de una mejora en los rendimientos, los cuales pasaron de un 11.92% para el 30 de setiembre a un 13.27% al terminar diciembre. El comparativo de la industria para Fondos con características similares alcanzó un nivel del 12.95%.

El portafolio de inversiones se mantuvo mayoritariamente en instrumentos cuyo plazo al vencimiento supera los 180 días y únicamente el 20% de su cartera no valora a precios de mercado, siendo esta situación consecuente con la estrategia planteada para un Fondo de ingreso a 6 meses plazo.

En lo que respecta a sus indicadores de riesgo, la duración de la cartera fue de 6.45 meses y el plazo de permanencia de los

inversionistas alcanzó 5.48 meses en promedio, lo cual permite una administración más efectiva de los saldos líquidos, al mantener un cercano calce de plazos entre los vencimientos de los títulos que se mantienen en el portafolio y los retiros de los clientes.

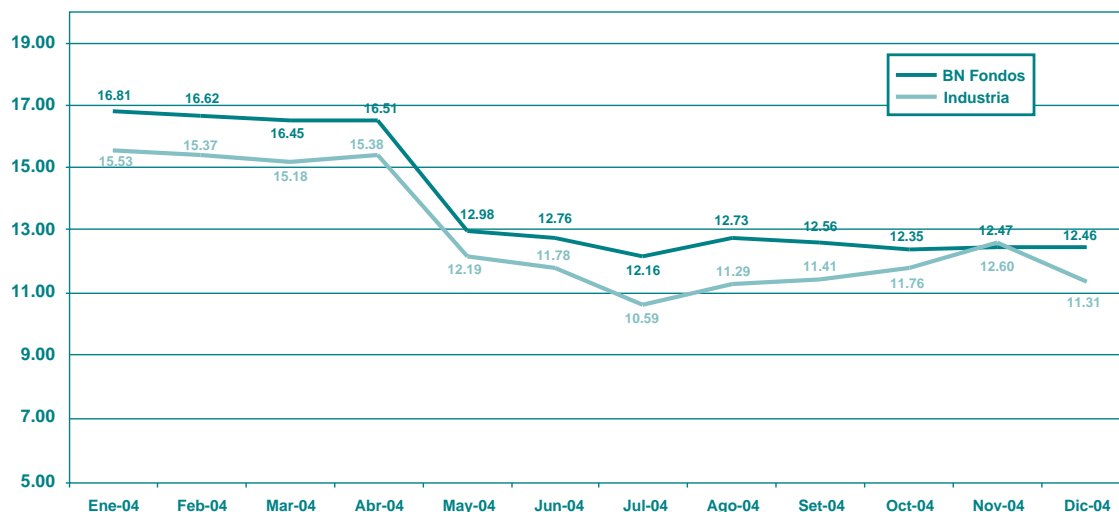
La volatilidad de los rendimientos medida por la desviación estándar fue de 3.20%, considerablemente menor a la del cierre del trimestre anterior, que superó el 15.00%, lo cual es una muestra de la mejora en la estabilidad de estos rendimientos, pese a que su cartera, por la naturaleza propia del Fondo, posee un volumen cercano al 80% con una valoración diaria a precios de mercado.

Como consecuencia de esa volatilidad a su vez se obtuvo un desempeño del Fondo, medido por la razón de Sharpe de 0.28, el cual se espera mejore con la estabilidad relativa en los retiros de los clientes, una vez que concluya la estacionalidad provocada por la época de cierre del año.

El saldo neto administrado al 30 de diciembre asciende a ¢1.4 mil millones.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04 y los disponibles para la industria al 24/12/04, según información elaborada por SUGEVAL.

**Comparativo
rendimiento
del Fondo
y la Industria**
(Rendimiento
últimos 12 meses
al fin de cada mes)



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

Los promedios de la industria se construyen con un grupo de Fondos del mercado que son estrictamente comparables con los de BN Fondos, en sus condiciones de Fondos financieros abiertos, del sector en que invierte los recursos (Sector Público), el plazo y la clase o tipo de Fondo de Inversión. Para hacer comparables estos datos, se toman como última cifra del año tanto para BN Fondos como para la industria el cierre al 24 de diciembre del 2004.



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:	\$1.0186362742 (al 31-dic-2004)
Tipo de Fondo:	Fondo de Inversión de ingreso, abierto, en dólares, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.
Fecha inicio de operaciones:	3 de marzo del 2003
Custodio de valores:	BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

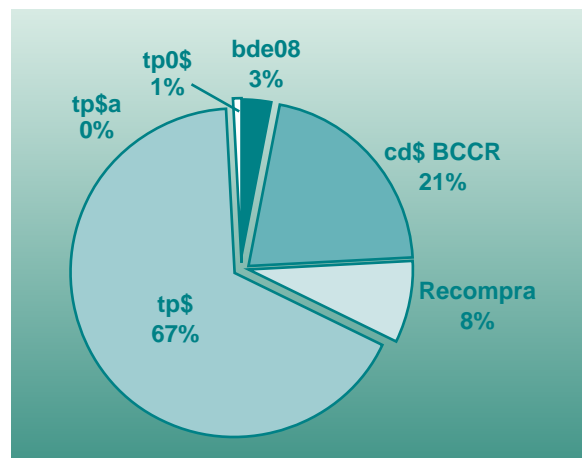
Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Estructura del portafolio por emisor y por tipo de instrumento

EMISOR	VALOR FACIAL	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
BCCR	840,000.00	20.94	28.13
GOBIERNO	3,170,642.20	79.06	68.39
BNCR	N/A	N/A	3.47
TOTAL	4,010,642.20	100.00	100.00

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/12/04	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
bde08	127,000.00	3.17	N/A
cd\$ BCCR	840,000.00	20.94	28.13
Recompras	321,642.20	8.02	N/A
tp\$	2,689,000.00	67.05	68.22
tp\$a	5,000.00	0.12	0.17
tp0\$	28,000.00	0.70	N/A
cdp's \$	N/A	N/A	3.47
TOTAL	4,010,642.20	100.00	100.00

Al 31 de diciembre del 2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



BN RediFondo Trimestral Dólares

Informe del 1º de octubre al 31 de diciembre del 2004

Rendimientos

	Al 31 / 12 / 04	Promedio de la industria Al 24 / 12 / 04
Últimos 30 días anualizado	6.87%	6.95%
Últimos 30 días no anualizado	0.57%	0.58%
Últimos 12 meses	-4.72%	-1.45%

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

Riesgos*

	Al 30/09/04	Al 31/12/04
Duración	3.10	2.53
Duración modificada	4.80	3.78
Desviación estándar	15.40%	6.60%
Razón de Sharpe	0.07	0.71
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de permanencia	0.28	0.26

* Datos últimos 30 días

Comisiones**

	Porcentaje
De administración	1.53%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.53%
Al puesto de bolsa	0.56%
TOTAL	2.09%

** Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

El último trimestre del año 2004 se caracterizó por una mayor tendencia hacia la estabilidad del mercado financiero, tanto en lo relativo a los rendimientos de los Fondos como en los saldos administrados.

Para BN RediFondo Trimestral Dólares se muestra una importante recuperación en sus rendimientos, los cuales pasan de 2.35% para el cierre del trimestre anterior, a un 6.87% para finales de este último. Esta mejora se produce sustancialmente por la tendencia al alza en los precios de mercado local, mostrada durante el último mes del año, ante los requerimientos de liquidez en moneda extranjera por parte de los inversionistas, para atender las necesidades propias de la época. El promedio de la industria resultó en 6.95%.

La volatilidad de los rendimientos medida por la desviación estándar fue de 6.60%, la cual está directamente influenciada por el proceso de valoración de sus carteras, que en un porcentaje cercano al 80% están sometidas a este proceso en forma diaria.

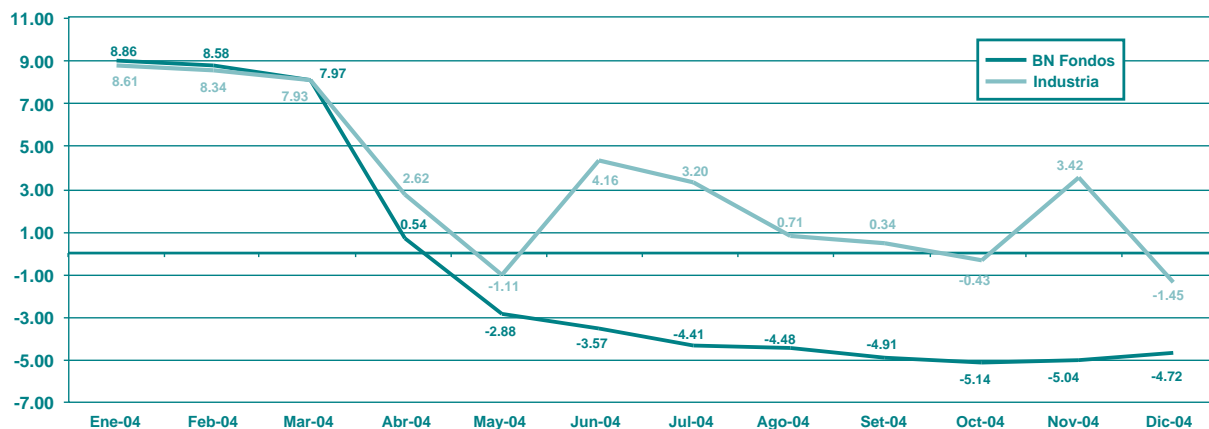
Como consecuencia directa de la aplicación de la valoración a precios de mercado se obtuvo un desempeño del Fondo, medido por la razón de Sharpe de 0.71.

El plazo de permanencia de los clientes fue de 3.16 meses, relativamente bajo si se compara con la duración promedio de la cartera de este Fondo, que asciende a 2.53 años, aspecto que se espera mejore conforme los clientes retoman la confianza en este instrumento de inversión. Este último dato coincide con el objetivo del Fondo, que lo caracteriza como un Fondo de Crecimiento.

El saldo neto administrado al cierre de diciembre asciende a \$4.35 millones.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04 y los disponibles para la industria al 24/12/04, según información elaborada por SUGEVAL.

Comparativo rendimiento del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses al fin de cada mes)



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

Los promedios de la industria se construyen con un grupo de Fondos del mercado que son estrictamente comparables con los de BN Fondos, en sus condiciones de Fondos financieros abiertos, del sector en que invierte los recursos (Sector Público), el plazo y la clase o tipo de Fondo de Inversión. Para hacer comparables estos datos, se toman como última cifra del año tanto para BN Fondos como para la industria el cierre al 24 de diciembre del 2004.



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:	₡1.8936107410 (al 31-dic-2004)
Tipo de Fondo:	Fondo de Inversión de crecimiento, abierto, en colones, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, no seriado y de renta fija.
Fecha inicio de operaciones:	13 de julio del 2000
Custodio de valores:	BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

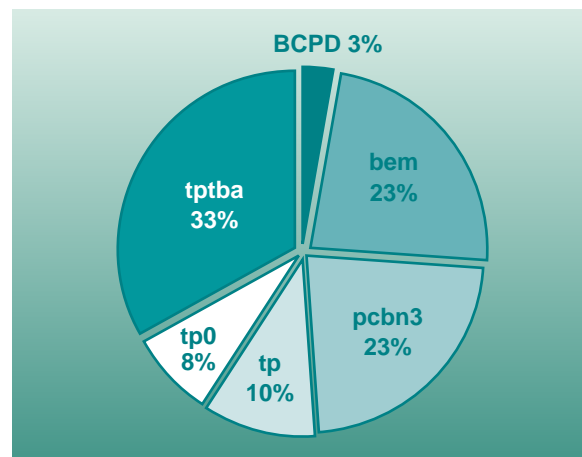
Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Estructura del portafolio por emisor y por tipo de instrumento

EMISOR	VALOR FACIAL	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
BCCR	114,523,797.85	26.06	26.24
GOBIERNO	225,000,000.00	51.19	53.49
BNCR	100,000,000.00	22.75	20.26
TOTAL	439,523,797.85	100.00	100.00

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/12/04	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
BCPD	12,023,797.85	2.74	2.44
bem	102,500,000.00	23.32	23.81
pcbn3	100,000,000.00	22.75	N/A
tp	45,000,000.00	10.24	7.90
tp0	35,000,000.00	7.96	10.13
tptba	145,000,000.00	32.99	35.46
pcbn	N/A	N/A	20.26
TOTAL	439,523,797.85	100.00	100.00

Al 31 de diciembre del 2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



BN CreciFondo Colones

Informe del 1º de octubre al 31 de diciembre del 2004

Rendimientos

	Al 31 / 12 / 04	Promedio de la industria Al 24 / 12 / 04
Últimos 30 días anualizado	15.22%	11.85%
Últimos 30 días no anualizado	1.27%	0.99%
Últimos 12 meses	12.86%	12.04%

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

Riesgos*

	Al 30/09/04	Al 31/12/04
Duración	0.62	0.45
Duración modificada	0.72	0.53
Desviación estándar	6.17%	4.29%
Razón de Sharpe	0.02	0.66
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de permanencia	0.72	0.57

* Datos últimos 30 días

Comisiones**

	Porcentaje
De administración	2.04%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.04%
Al puesto de bolsa	0.00%
TOTAL	2.04%

** Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

El último trimestre del año 2004 se caracterizó por una mayor tendencia hacia la estabilidad del mercado financiero, tanto en lo relativo a los rendimientos de los Fondos como en los saldos administrados, incluso para los Fondos de mediano y largo plazo, cuyas carteras están influidas por la valoración a precios de mercado.

Para BN CreciFondo Colones se logró a una recuperación en sus rendimientos, los cuales han pasado de 11.17% para el cierre del trimestre anterior, a un 15.22% para finales de este último. El rendimiento promedio de la industria para Fondos de similares características alcanzó un 11.85%.

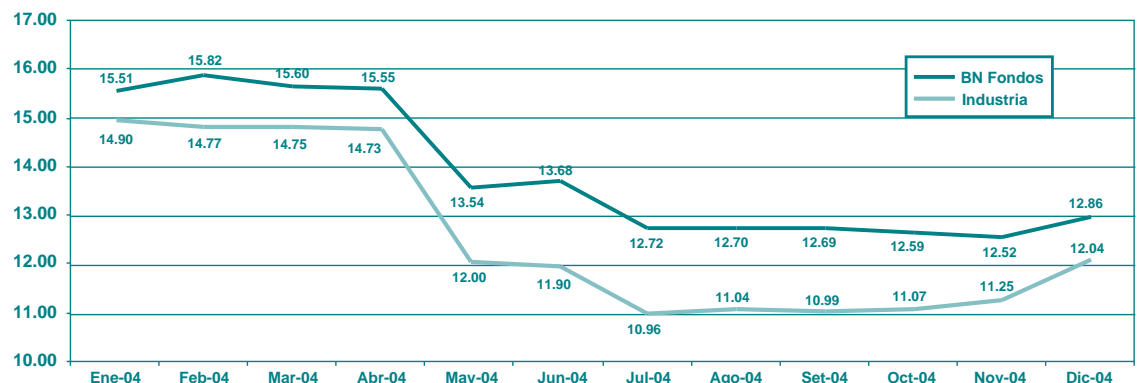
En cuanto a los indicadores de riesgo, específicamente la duración promedio de la cartera y el plazo de permanencia de los clientes, son relativamente bajos: 0.45 y 0.57 años respectivamente, que aunque son coincidentes y permiten mayor flexibilidad en la administración de esta cartera, no se han podido ajustar completamente para lo que debe ser un Fondo de crecimiento, cuyo plazo de permanencia recomendado sea de tres años. BN Fondos continuará implementando las acciones necesarias para reorientar los perfiles del cliente hacia la coincidencia de sus objetivos con los objetivos del Fondo, de manera que se pueda ir ampliando este plazo de permanencia del inversionista más acorde con un Fondo de largo plazo y como consecuencia, ir ampliando también el plazo promedio de las inversiones

En lo que se refiere a la volatilidad de sus rendimientos, medida por la desviación estándar, alcanzó un nivel de 4.29%, que indica el rango de variación respecto del promedio de rendimiento obtenido por el Fondo al cierre del trimestre. En cuanto al desempeño, la razón de Sharpe alcanzó un nivel de 0.66, lo cual representa el premio adicional que se obtiene por invertir en el Fondo comparativamente con títulos libres de riesgo.

El saldo neto administrado por este Fondo al cierre del año es de ¢486.07 millones.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04 y los disponibles para la industria al 24/12/04, según información elaborada por SUGEVAL.

Comparativo rendimiento del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses al fin de cada mes)



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

Los promedios de la industria se construyen con un grupo de Fondos del mercado que son estrictamente comparables con los de BN Fondos, en sus condiciones de Fondos financieros abiertos, del sector en que invierte los recursos (Sector Público), el plazo y la clase o tipo de Fondo de Inversión. Para hacer comparables estos datos, se toman como última cifra del año tanto para BN Fondos como para la industria el cierre al 24 de diciembre del 2004.



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:	\$1.1648980941 (al 31-dic-2004)
Tipo de Fondo:	Fondo de Inversión de crecimiento, abierto, en dólares, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, no seriado y de renta fija.
Fecha inicio de operaciones:	7 de junio del 2000
Custodio de valores:	BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

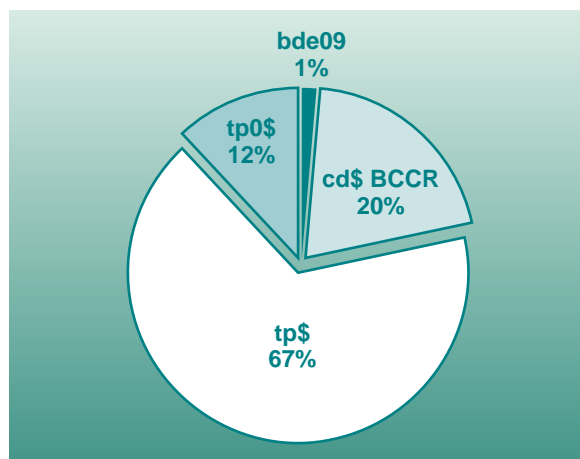
Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Estructura del portafolio por emisor y por tipo de instrumento

EMISOR	VALOR FACIAL	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
BCCR	135,000.00	20.24	17.61
GOBIERNO	532,000.00	79.76	82.39
TOTAL	667,000.00	100.00	100.00

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/12/04	% CARTERA al 31/12/04	% CARTERA al 30/09/04
bde09	10,000.00	1.52	N/A
cd\$ BCCR	135,000.00	20.55	17.61
tp\$	442,000.00	67.28	82.39
tp0\$	80,000.00	12.18	N/A
TOTAL	667,000.00	100.00	100.00

Al 31 de diciembre del 2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



BN CreciFondo Dólares

Informe del 1º de octubre al 31 de diciembre del 2004

Rendimientos

	Al 31 / 12 / 04	Promedio de la industria Al 24 / 12 / 04
Últimos 30 días anualizado	5.57%	5.83%
Últimos 30 días no anualizado	0.46%	0.45%
Últimos 12 meses	-9.83%	-1.48%

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

Riesgos*

	Al 30/09/04	Al 31/12/04
Duración	2.81	2.43
Duración modificada	4.44	3.75
Desviación estándar	21.93%	6.15%
Razón de Sharpe	0.05	0.55
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00
Plazo de permanencia	0.60	0.42

* Datos últimos 30 días

Comisiones**

	Porcentaje
De administración	1.78%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.78%
Al puesto de bolsa	0.11%
TOTAL	1.89%

** Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

Posterior a la crisis por la que atravesó la industria de los Fondos de Inversión durante los meses de marzo a julio del año 2004, se ha podido observar para este último trimestre del año, una tendencia hacia la estabilización del sector. Para el caso particular de BN CreciFondo Dólares, esta mejora ha sido característica durante el trimestre recién finalizado, logrando pasar de un rendimiento de 2.86% para los últimos treinta días del mes de setiembre, a un 5.57% para el cierre de este período. El promedio de la industria, obtenido con la comparación de Fondos de Inversión de similares características, alcanzó un nivel de 5.38%.

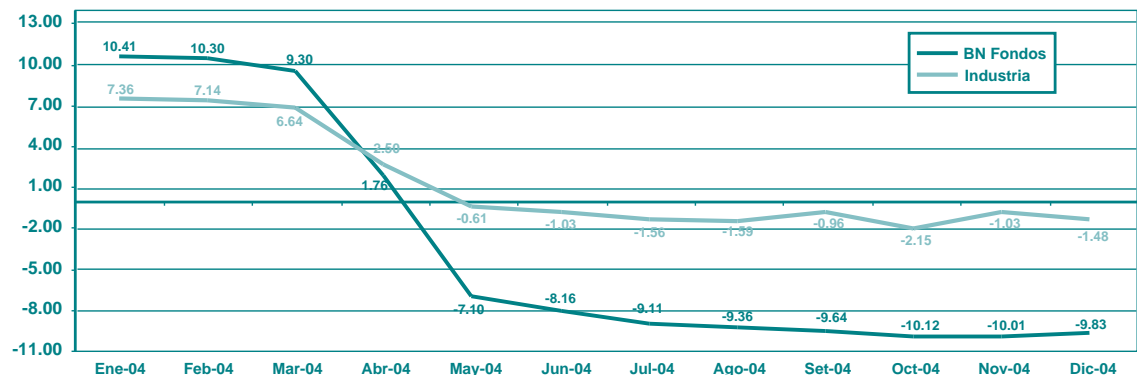
En lo que respecta a sus indicadores de riesgo, la duración de la cartera es de 2.43 años, complementado con una permanencia de los clientes de 5.11 meses. Ambos indicadores permiten a la administración del Fondo flexibilidad en su operación; sin embargo, se deben reorientar nuevamente los esfuerzos para lograr una mayor coincidencia entre los objetivos del Fondo y el comportamiento de los clientes, acorde con un Fondo cuyo plazo recomendado es de tres años. Con estas acciones se procurará ir ampliando este plazo de permanencia del inversionista y también el plazo promedio de las inversiones

La volatilidad de los rendimientos medida por la desviación estándar fue de 6.15%, producto, sustancialmente, de los procesos diarios de valoración, a que está sometida en mayor porcentaje la cartera de este Fondo, aproximadamente un 80% de su composición. El desempeño del Fondo, medido por la razón de Sharpe es de 0.55, lo cual representa el premio adicional que se obtiene por invertir en el Fondo comparativamente con títulos libres de riesgo.

El saldo neto administrado al cierre de diciembre es de \$705,777.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04 y los disponibles para la industria al 24/12/04, según información elaborada por SUGEVAL.

Comparativo rendimiento del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses al fin de cada mes)



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

Los promedios de la industria se construyen con un grupo de Fondos del mercado que son estrictamente comparables con los de BN Fondos, en sus condiciones de Fondos financieros abiertos, del sector en que invierte los recursos (Sector Público), el plazo y la clase o tipo de Fondo de Inversión. Para hacer comparables estos datos, se toman como última cifra del año tanto para BN Fondos como para la industria el cierre al 24 de diciembre del 2004.



Del 1º de octubre al 31 de diciembre del 2004

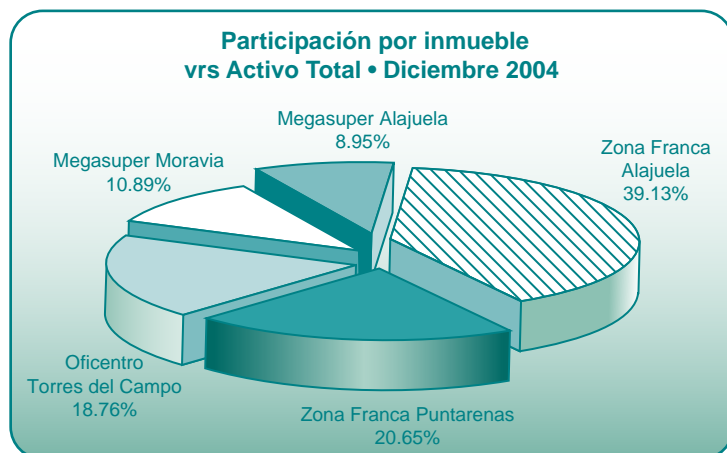
Características del Fondo

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).	Calificación: 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.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones: Dólares estadounidenses	Empresa calificadora: Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.
Valor de la participación en la última negociación mercado secundario: \$4,800.00	Valor de la participación a la fecha de corte: \$5,218.77
Fecha última negociación: 3 de diciembre del 2004	Tipo de Fondo: Fondo de Inversión no financiero, cerrado, de cartera mixta y de mercado nacional.
Fecha de inicio de operaciones: 6 diciembre de 1999	Cantidad participaciones autorizadas y colocadas a la fecha de corte: Autorizadas: 20,000 Colocadas: 5,158

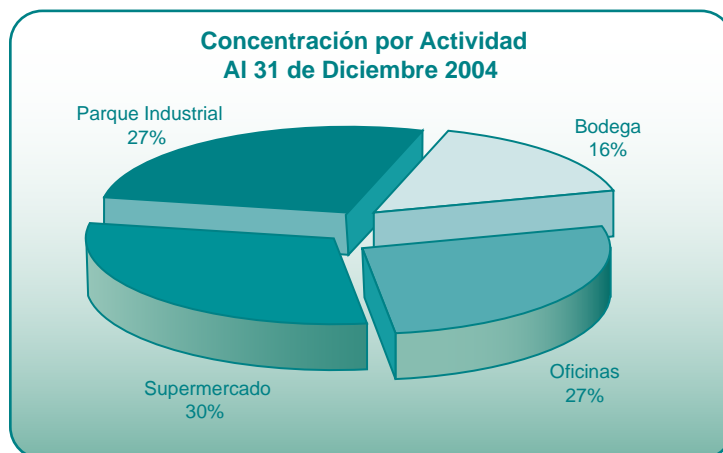
Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Estructura del portafolio por inmueble

Participación porcentual por inmueble al 31/12/2004



Participación porcentual por actividad económica de arrendatarios al 31/12/2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



Fondo de Inversión Inmobiliario para la Industria y Oficinas FIO1

• Dólares •

Rendimientos

		FIO1	Promedio industria
Últimos doce meses	Líquido	5.43%	N/A
	Total	5.26%	N/A
Últimos 30 días	Líquido	4.49%	N/A
	Total	4.34%	N/A

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

Medición y Administración del Riesgo

	30 de setiembre		31 de diciembre	
	Fondo	Industria	Fondo	Industria
Coefficiente de endeudamiento	19.73%	N/A	19.90%	N/A
Desviación estándar 12 meses	0.81%	N/A	0.71%	N/A
Porcentaje ocupación	75.80%	N/A	80.18%	N/A
Porcentaje arrendatarios con más de un mes de atraso	0.00%	N/A	0.00%	N/A

Comisiones*

Porcentaje

De administración	0.15%
De custodia	N/A
De agente colocador	N/A
Otros gastos operativos	3.57%
Subtotal	3.72%
Pagadas al puesto de bolsa	N/A
TOTAL	3.72%

* Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

Al finalizar este año 2004, el patrimonio del Fondo de Inversión FIO 1, ha pasado de US\$27.07 millones registrados al 31 de diciembre de 2003, a US\$26.92 millones, patrimonio total al cierre del cuarto y último trimestre del año 2004.

La inversión en inmuebles asciende a US\$33.06 millones, donde es importante mencionar, que de conformidad con la metodología de valoración financiera por unidad generadora de ingresos, y por la valoración pericial de cada inmueble, al mes de diciembre de 2004 la plusvalía acumulada en los inmuebles propiedad del Fondo es de US\$717,261.24, lo que representa el 2.14% de su Activo Total. Sin embargo, el dato final de plusvalía será incorporado en los reportes financieros, una vez la SUGEVAL inscriba el informe de valoración en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Durante este trámite la SUGEVAL podría solicitar algún ajuste a las valoraciones.

Rentas, Gastos y Ocupación

Los cinco conjuntos de inmuebles que integran el patrimonio inmobiliario generan rentas anuales de US\$2.73 millones y gastos de explotación de US\$1.19 millones. La ocupación se ha incrementado al 31 de diciembre de 2004 a 80.18%, superando el 74.80% de ocupación registrado a finales del mes de agosto del año 2004. Actualmente, permanecen pendientes de ocupar dos naves industriales ubicadas en el Parque Industrial Zona Franca Puntarenas, donde se continúa a la espera de la definición por parte de algunos clientes para alquilar parte o la totalidad de éstos. En el Oficentro Torres del Campo también se mantienen dos oficinas disponibles, una de 597 metros cuadrados y otra de 230 metros cuadrados, ambos con una base de datos de clientes potenciales interesados en alquilar las oficinas, inclusive hay clientes interesados en comprar los espacios. En relación con el Parque Industrial Zona Franca Alajuela, a la fecha de corte solamente existen 3,410 metros cuadrados disponibles, de los cuales 1,720 y 960 metros cuadrados corresponden a dos naves industriales completas, y los 410 y 320 metros cuadrados restantes, corresponden a áreas parciales de algunos inmuebles.

Es importante destacar, que la ocupación del Parque de Alajuela ha pasado de una ocupación del 69% que mantenía al 30 de abril de 2004, a un 86% según las cifras de cierre de este trimestre, y que a finales del mes de diciembre de 2004, se suscribieron dos nuevos contratos de arrendamiento con fecha de inicio 01 de enero de 2005, por las áreas de 1,720 y 410 metros cuadrados que se encontraban disponibles a la fecha de corte. Considerando estos dos nuevos contratos de arrendamiento el Parque de Alajuela para el mes de enero de 2005 estaría alcanzando cerca de un 95% de ocupación, y la ocupación total estimada del Fondo sería de aproximadamente un 84%.

Rentabilidad actual del Fondo y perspectivas

La rentabilidad anual del Fondo para este trimestre es de 5.01%, correspondiente a una utilidad por participación de US\$62.57. El objetivo de rentabilidad está fijado a un horizonte de inversión en el medio y largo plazo, no menos de 10 años.

Si bien es cierto, que en estos últimos años el Fondo ha tenido una salida importante de inquilinos, principalmente a lo que al sector textil se refiere, también podemos destacar que en el segundo semestre de este año 2004, se ha dado un movimiento importante de clientes ingresando a los inmuebles del Fondo, que aunado a las expectativas de que el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos sea aprobado por la Asamblea Legislativa durante el año 2005, podría ser de gran beneficio para el desempeño del Fondo.

V Asamblea de Inversionistas

Tal y como se comentó en la última Asamblea de Inversionistas, celebrada el 26 de noviembre del año en curso en el Edificio BICSA, el Banco Nacional de Costa Rica creó una nueva metodología para la valoración de los Fondos de Inversión Cerrados, la cual les informamos que recientemente fue aprobada por la Superintendencia General de Valores. Con esta metodología el precio resultante para efectos de valoración estará en función del promedio de los precios de los últimos veinte días, corrigiendo posibles imperfecciones de cálculo en la metodología mencionada. Esta metodología está disponible en nuestra página web, www.bnfondos.com.

Indicadores de Riesgo

El comportamiento de este tipo de Fondos, por su naturaleza misma de ser un Fondo cerrado de cartera inmobiliaria, se ha caracterizado por una mayor estabilidad en los rendimientos que los Fondos de tipo financiero abiertos, principalmente, al no verse tan afectados por la caída de precios en los títulos valores ocurrida en el mes de marzo de este año. La volatilidad de estos rendimientos, medida por su desviación estándar, alcanzó un nivel de 0.71%, que muestra el rango de variación de estos rendimientos respecto del promedio obtenido para finales de diciembre.

En cuanto al nivel de endeudamiento, utilizado con el fin de aprovechar las mejores opciones de negociación para la adquisición de los bienes, alcanzó para finales de ese mes de diciembre un porcentaje del 19.90%. La morosidad o retraso de más de un mes en los pagos de arrendatarios, es cero, lo que muestra la buena gestión de cobro que se realiza, así como a la distinción de arrendatarios con que cuenta este Fondo de Inversión.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04.



Del 1º de octubre al 31 de diciembre del 2004

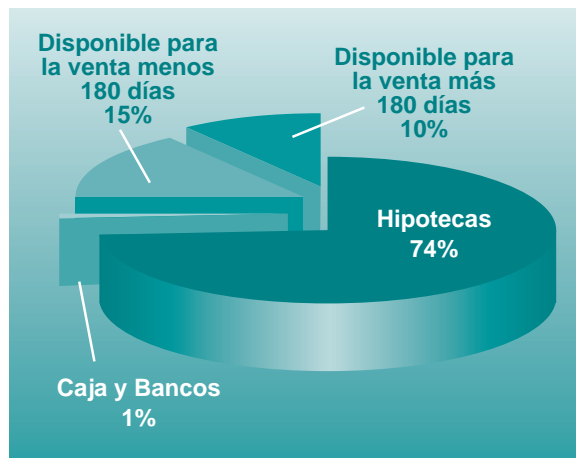
Características del Fondo

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.	Empresa calificadora: Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.	
	Tipo de Fondo: Fondo de Inversión de titularización, cerrado, de cartera hipotecaria en dólares y de mercado nacional, con plazo de vencimiento.	
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:	Dólares estadounidenses	Fecha de inicio de operaciones: 14 de marzo del 2002
Inversión mínima:	\$10,000.00	Custodio de valores: BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.
Cantidad participaciones autorizadas y colocadas a la fecha de corte:	887	Valor de la participación a la fecha de corte: \$10,203.99
Fecha última negociación en mercado secundario:	17 de diciembre del 2004	Plazo de vencimiento: Marzo del 2031
Valor de la participación en la última negociación:	\$10,558.53	Calificación: scr-AA-f1 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 excelente seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión.

Composición de activos

Al 31 de diciembre del 2004



"Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y por lo tanto no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del Fondo de Inversión ni sobre la solvencia del Fondo o de su sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este Fondo de Inversión, no tiene relación con las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente"



Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria, FHIPO

• Dólares •

Rendimientos

		FHIPO	Promedio industria
Últimos doce meses	Líquido	7.73%	N/A
	Total	7.03%	N/A
Últimos 30 días	Líquido	7.52%	N/A
	Total	8.33%	N/A

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

Medición y Administración del Riesgo

	30 de setiembre		31 de diciembre	
	FHIPO	Industria	FHIPO	Industria
Coefficiente de endeudamiento	0.13	N/A	0.00	N/A
Desviación estándar 12 meses	0.67%	N/A	1.01%	N/A

Comisiones*

Porcentaje

De administración	0.50%
De custodia	N/A
De agente colocador	N/A
Otros gastos operativos	0.40%
Subtotal	0.90%
Pagadas al puesto de bolsa	N/A
TOTAL	0.90%

* Datos último mes anualizados

Informe de la Administración

Al igual que en los años anteriores, el comportamiento presentado por FHIPO durante este año 2004 ha cumplido con los objetivos y perspectivas definidas.

Al cierre de diciembre, los activos totales del Fondo llegaron a US\$9.06 millones. El Patrimonio ha pasado de US\$9.12 millones registrados al 31 de diciembre de 2003, a US\$9.05 millones al cierre del cuarto y último trimestre del año 2004, de los cuales un 98% corresponde a los certificados de participación. Las hipotecas por cobrar y los valores negociables constituyen los principales activos, que representan un 73% y 25% respectivamente. La inversión en hipotecas asciende a US\$6.57 millones.

En cuanto a resultados, los ingresos acumulados del Fondo para el IV Trimestre de 2004 ascienden a US\$198,567.61 dólares, siendo el principal ingreso el percibido por los intereses sobre las hipotecas, que representan un 91% del total. Los gastos acumulados a la fecha ascienden a la suma US\$28,048.01, dando como resultado una utilidad neta de US\$170,519.60 equivalente a una rentabilidad líquida de 7.69%, correspondiente a una utilidad por participación de US\$192.24.

Las expectativas derivadas del mercado y el impacto producido en otros instrumentos de inversión, durante la crisis sufrida en el segundo trimestre de este año, han ocasionado que gran cantidad de recursos se canalizara hacia este Fondo de Inversión, principalmente por la competitividad de sus rendimientos y estabilidad mostrada durante el período. Así también, el conocimiento y la aceptación que han mantenido los inversionistas por este Fondo, han provocado que las participaciones sean negociadas con más facilidad dentro del mercado secundario, lo que muestra que este es un instrumento de gran potencial en el mercado financiero costarricense.

Es importante mencionar, que actualmente la administración del Fondo está realizando los estudios y ejercicios correspondientes para aumentar la cartera hipotecaria del Fondo, esto con la finalidad de valorar nuevas oportunidades de negocio, así como también para utilizar los recursos provenientes de prepagos en la adquisición de más cartera hipotecaria. Por otro lado, recientemente se enviaron a la Superintendencia General de Valores dos borradores de prospectos para iniciar dos nuevos Fondos Hipotecarios similares a FHIPO, que permitirán a los inversionistas disfrutar de una mayor diversificación de su portafolio hipotecario.

Análisis realizado con base en datos de BN Fondos al 31/12/04.

Rentas, Gastos y Prepagos

Las 26 hipotecas que integran el patrimonio del Fondo generan intereses anuales de US\$754,053.51 y gastos de explotación de US\$155,097.86 dólares. Los prepagos representan un 23% del Activo Total del Fondo, superando el 16% registrado al 31 de diciembre de 2003.

La volatilidad en la rentabilidad del último trimestre del año 2004, ha venido motivada por la realización de algunos prepagos por parte de los deudores del Fondo, donde se recibieron cancelaciones totales de tres hipotecas por montos de US\$181,904.35, US\$170,548.93 y US\$259,486.07 dólares respectivamente, lo cual impactó de forma directa en el rendimiento esperado para el período. Estas cancelaciones anticipadas, 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 este trimestre es de 7.69%, resultando una rentabilidad histórica anualizada del 7.73%. El objetivo de rentabilidad está fijado a un horizonte de inversión en el mediano y largo plazo.

Indicadores de Riesgo

Como se indicó en el análisis anterior, este Fondo, por su naturaleza, se ha caracterizado por una adecuada estabilidad y ha sido poco impactado por las bajas en los precios de los títulos valores, que sufrió la industria de Fondos durante los meses de marzo a julio. La volatilidad de estos rendimientos, medida por su desviación estándar, alcanzó un nivel de 1.01%, que muestra el rango de variación de estos rendimientos respecto del promedio obtenido para finales de diciembre. La morosidad o retraso de la cartera hipotecaria al 31 de diciembre de 2004 es de 9.51%, y obedece al atraso de 30 días de dos de las hipotecas del Fondo. Es importante aclarar, que el comportamiento histórico de la morosidad ha sido cero, sin embargo, lo atípico que es el mes diciembre, pudo haber incidido en la recuperación de los créditos, los cuales fueron cancelados en los primeros días del mes enero de 2005.

Algunos conceptos a considerar

DURACION

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 2 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.

DURACION 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 2 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 2 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.

Tipos de títulos

Cdps	Certificados de depósito a plazo	Tpa	Título de propiedad, tasa ajustable.
Bem	Bonos de estabilización monetaria	Pcbn	Papel comercial, Banco Nacional
Bem0	Bonos de estabilización monetaria	Tptba	Título de propiedad, tasa básica
Tp	Títulos de propiedad, Ministerio de Hacienda, tasa fija	Cd BCCR	Certificados depósito a plazo, Banco Central
Tp0	Títulos de estabilización monetaria, cero cupón Ministerio de Hacienda	BCPD	Certificado Conversión de Certificados de la Presa de Divisas

Si usted desea ampliar u obtener mayor información, sírvase contactar a nuestra Administradora de Carteras Gina Ampíee, a la siguiente dirección: gampiee@bncr.fi.cr

Informe Trimestral de Fondos de Inversión



BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
Edificio Cartagena, cuarto piso, Calle Central, Avenida Primera
Teléfono: 211-2900 / Fax: 258-5431
Apartado postal 10192-1000
bnfondos@bncr.fi.cr / www.bnfondos.com