

VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

Fondos Financieros

Informe de Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: Nº 1192019

Fecha de ratificación: 06 de setiembre del 2019

Información Financiera: no auditada a marzo y junio 2019.

Contactos: Yoanna Garita Araya
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

ygarita@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos financieros administrados por VISTA Sociedad de Fondos de Inversión S.A., con información financiera no auditada a marzo y junio 2019.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente calificación de riesgo:

VISTA SAFI				
Fondos de Inversión	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
F.I. Liquidez Colones VISTA N.D.	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Liquidez Dólares VISTA N.D.	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Crecimiento VISTA N.D.	scr AA- 3 (CR)	Observación	scr AA- 3 (CR)	Observación
F.I. Crecimiento VISTA Dólares N.D.	scr AA- 3 (CR)	Observación	scr AA- 3 (CR)	Observación

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

Explicación de la calificación otorgada:

La calificación de riesgo **scr AA (CR)** se otorga a aquellos fondos cuya: “calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.”

La **categoría 3**, se refiere a fondos con “Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.” Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

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

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

Las calificaciones desde “scr AA (CR)” a “scr C (CR)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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

Perspectiva en Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones asignadas a los fondos financieros administrados por VISTA SAFI S.A. se fundamentan en:

- La Sociedad Administradora de los fondos, pertenece a un Grupo Financiero de trayectoria que cuenta con experiencia en la administración de fondos de inversión.
- VISTA SAFI cuenta con políticas y procedimientos detallados para la gestión de sus fondos y los riesgos asociados.
- El equipo de trabajo cuenta con experiencia en el sector bursátil.
- Dada la madurez alcanzada en la administración de fondos, corresponde un reto permanente el mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado cada fondo, además de que se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.
- Como parte de las opciones de inversión, la SAFI ofrece productos tanto de carácter financiero como inmobiliario.
- Los fondos cuentan con políticas establecidas a nivel interno que le permiten gestionar adecuadamente la

liquidez, de acuerdo con el perfil de cada uno de los fondos.

- VISTA SAFI tiene como reto aumentar la participación tanto a nivel de activos como de inversionistas en el mercado nacional.
- En cuanto a los Fondos Financieros, la SAFI se plantea como reto la atracción de nuevos inversionistas para incrementar el volumen de activo administrado en sus fondos de liquidez y de crecimiento.
- En el caso de los Fondos de Liquidez, el rendimiento se ha ubicado históricamente por encima de lo que presenta la industria.
- Los fondos mantienen portafolios de inversión con un perfil conservador.
- Los fondos de inversión de mercado de dinero tienen una exposición baja al riesgo de tasa de interés, tal como lo refleja el perfil de vencimiento de su portafolio.
- Los fondos de inversión de crecimiento presentan una exposición mayor al riesgo de tasa de interés, asociado con la naturaleza de largo plazo de los fondos.
- Los fondos invierten en emisores con riesgo crediticio que se mantiene dentro de los límites establecidos a nivel de prospecto.
- A pesar de que el índice Herfindahl muestra niveles de concentración entre moderada a baja dentro de los 20 principales inversionistas, los fondos de Crecimiento presentan una alta concentración en relación con el total de inversionistas.
- El Fondo de Crecimiento en Dólares ha presentado una exposición directa de valoración a precios de mercado afectada por el incremento en las tasas de interés principalmente en los títulos del Gobierno a largo plazo.
- Los fondos financieros de la SAFI cuentan con portafolios concentrados en títulos del Sector Público, los cuales muestran un mayor riesgo soberano dada la crisis en las finanzas públicas que enfrenta el país.

La perspectiva se mantiene en Observación considerando que la incertidumbre a raíz de la inestabilidad económica del país continúa. SCRiesgo considera que es positiva la entrada en vigencia de la Ley 20.580 “Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas” y la aprobación de la emisión de los Eurobonos; no obstante, las medidas implementadas no son suficientes para solucionar la actual situación fiscal. Asimismo, de no acompañar las medidas anteriormente mencionadas con un robusto plan de reactivación económica, se esperaría un entorno económico más complejo. De allí la importancia de continuar con el seguimiento a la situación

macroeconómica del país y a los efectos que pueda tener la implementación de la nueva Ley en esta segunda mitad del año.

SCRiesgo considera pertinente esperar al cierre del 2019 para conocer a mayor profundidad los efectos de la implementación del Plan Fiscal en la economía del país, en los sectores productivos y en los agentes económicos en general, de previo a realizar alguna modificación a la calificación.

3. VISTA SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN

VISTA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. es una sociedad anónima constituida y organizada en enero de 1996 en la República de Costa Rica. La SAFI pertenece al Grupo Financiero ACOBO y sus principales accionistas son Corporación ACOBO S.A. con 90% de participación e Inversiones Osod de Costa Rica S.A. con el restante 10%.

Su principal actividad es la administración, en nombre de terceros, de fondos, valores y otros activos, por medio de la figura de fondos de inversión autorizados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Al 30 de junio 2019 cuenta con 12 funcionarios directos, el personal restante es contratado por Inmobiliario ACOBO, S.A.

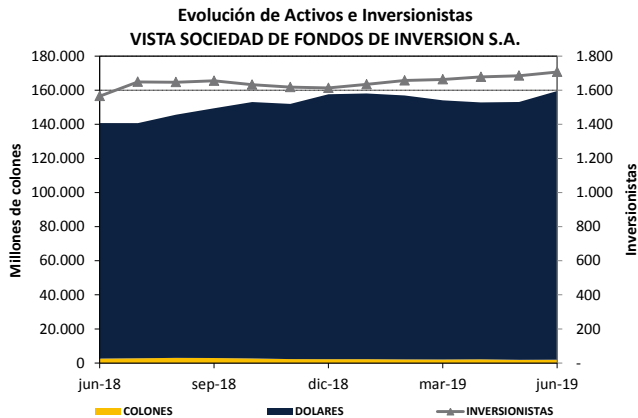
Al cierre de junio 2019 tiene inscritos, aprobados y activos 5 fondos de inversión; dos fondos de mercado de dinero (colones y dólares), dos de crecimiento (colones y dólares) y uno inmobiliario (dólares). Cabe destacar, que el Fondo Inmobiliario cuenta con autorización para realizar oferta pública de valores de un programa de emisiones de bonos por un monto de \$50,00 millones.

A junio 2019, el total de activos administrados por la SAFI asciende a €159.518,55 millones, aumentando un 13% de forma interanual y un 1% de forma semestral. Los activos administrados de la SAFI se distribuyen de la siguiente manera: 94% corresponde al fondo inmobiliario, seguido de un 5% de los fondos de mercado de dinero y el restante 1% corresponde a los fondos de crecimiento.

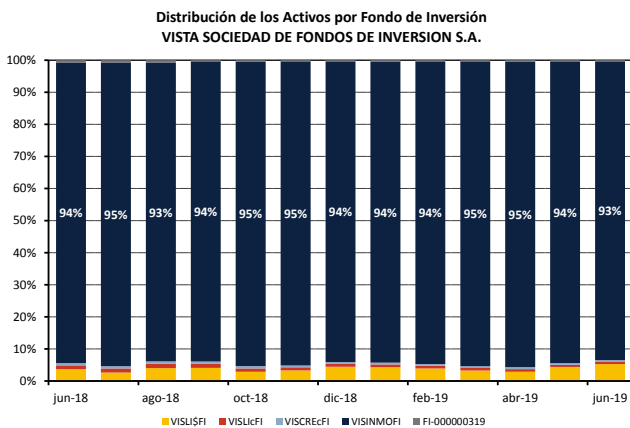
La composición de los activos administrados según la moneda, indica que un 99% se encuentra en dólares y el restante 1% en colones.

Con respecto al número de inversionistas, a junio 2019 la SAFI contabiliza un total de 1.707 participantes, creciendo en 9% con respecto al número de inversionistas registrados al mismo período del año anterior.

Dentro del ranking de las SAFI en el mercado nacional, VISTA SAFI se coloca en el séptimo lugar según volumen de activos administrados con una participación de 5,07%.



Como se mencionó anteriormente, el fondo con mayor participación dentro del total de activos administrados es el Fondo Inmobiliario con 94% del total. El porcentaje restante se distribuye en 4 fondos, tal como se muestra en el siguiente gráfico.

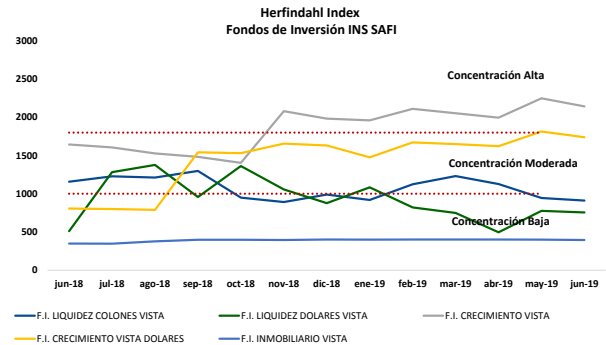


Con respecto al análisis de la concentración de activos por inversionista, medida a través del Herfindahl Index (H)¹, la tendencia en los fondos administrados por la SAFI se mantiene relativamente constante en el período bajo

¹ (H) Medida comúnmente aceptada de la concentración del mercado, activos, inversiones y otros. Internacionalmente se han definido rangos para este índice: baja concentración H < 1.000, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta H > 1.800 y hasta 10.000.

análisis, registrándose la mayoría por debajo de los 1.800 puntos implicando una concentración de moderada a baja según activos (participaciones en el caso del fondo inmobiliario) específicamente dentro de los 20 principales inversionistas.

Los fondos que mayor concentración relativa presentan son el FI Crecimiento VISTA Colones y el FI Crecimiento VISTA Dólares; como se puede apreciar en el gráfico, ambos presentaron tendencias crecientes en el último año, ubicándose en la zona de concentración alta.



Finalmente, con respecto al total de inversionistas en la mayoría de los fondos, los 20 principales inversionistas representan en promedio el 82% del total de la cartera administrada, inclusive en algunos casos superando el 90%, lo cual es un porcentaje muy significativo.

3.1. Gobierno Corporativo

VISTA SAFI es subsidiaria de Grupo Financiero ACOBO, por lo tanto, la Junta Directiva y el Código de Gobierno Corporativo del Grupo aplican para la SAFI.

La Junta Directiva de las empresas del Grupo está conformada de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio y deberán cumplir con un mínimo de requisitos establecidos en su Código de Gobierno Corporativo. Cada miembro de la Junta Directiva será nombrado por un período de 2 años y podrán ser reelegidos en forma indefinida y automática sin necesidad de ratificación de la asamblea. Además, realizarán sesiones ordinarias al menos una vez cada tres meses y se realizarán sesiones extraordinarias cuando así se requiera.

La Junta Directiva está integrada de la siguiente manera:

Junta Directiva	
Presidente	Orlando Soto Enriquez
Secretario	Roberto Zúñiga Villalobos
Tesorero	Orlando Soto Solera
Director 1	Enrique Rojas Solís
Fiscal	Gerardo Porras Sanabria

La Gerencia General de la SAFI está a cargo del señor Diego Soto Solera, quién posee experiencia en las áreas de Derecho Financiero/Bursátil y se ha desempeñado en la negociación de valores en Mercados Emergentes y Administración de Entidades Financieras. Ha estado ligado al Grupo Financiero ACOBO por más de 20 años.

Otro de los puestos relevantes es la gestión de portafolios, la cual está a cargo del señor Johnny Mora Martínez, quién cuenta con experiencia en distintas áreas relacionadas a la administración de portafolios y en el manejo estratégico, financiero, contable y operativo de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

El Comité de Inversiones de los Fondos Financieros está conformado como se detalla a continuación; el comité sesiona con una periodicidad semanal:

Comité de Inversiones Fondos Financieros	
Orlando Soto Enriquez	Miembro
Orlando Soto Solera	Miembro
Diego Soto Solera	Miembro
Alonso Betancourt Plascencia	Miembro Independiente

Por su parte, el Comité de Inversiones del Fondo Inmobiliario está compuesto del siguiente modo:

Comité de Inversiones F.I. Inmobiliario	
Orlando Soto Enriquez	Miembro
Orlando Soto Solera	Miembro
Oswaldo Quesada Vasquez	Miembro Independiente

3.2. Situación Financiera

A junio 2019, los activos de VISTA SAFI ascienden a €1.667,62 millones, disminuyendo 7% de forma anual y 13% de forma semestral. Este comportamiento se ve reflejado principalmente por las reducciones tanto anuales como semestrales de las partidas de disponibilidades e inversiones en instrumentos financieros, esta última en mayor proporción, debido a la venta y canje de títulos durante el último año.

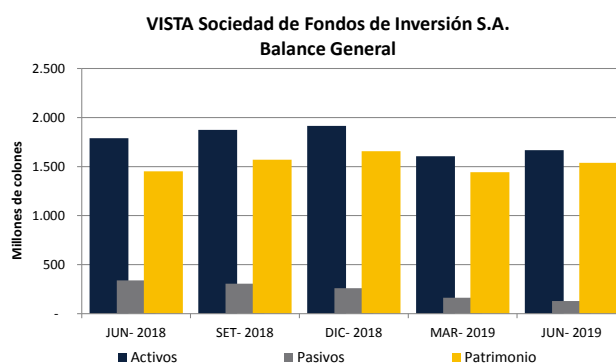
Los activos de la SAFI están compuestos en un 66% por las inversiones en instrumentos financieros, seguido de un 23% por las cuentas y comisiones por cobrar y un 6% por las disponibilidades, siendo las anteriores las cuentas de mayor representación.

En el caso de los pasivos, estos ascienden a €129,43 millones, reduciéndose un 62% de forma anual y 50% semestral. Dichas variaciones obedecen a una disminución en las obligaciones con el público, específicamente por la amortización en las recompras pasivas.

Los pasivos se conforman en un 61% por las obligaciones con el público y el restante 39% por cuentas por pagar y provisiones.

Por último, el patrimonio de la SAFI contabiliza un total de €1.538,18 millones, aumentando un 6% de forma anual y disminuyendo un 7% de forma semestral. El incremento anual responde en mayor medida al crecimiento en los resultados acumulados de ejercicios anteriores, mientras que la reducción semestral obedece a la contracción en los resultados del periodo.

El patrimonio está compuesto en un 72% por el capital social, seguido por un 14% de los resultados acumulados de ejercicios anteriores; siendo estas las partidas más representativas a junio 2019.



Página 4 de 16

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

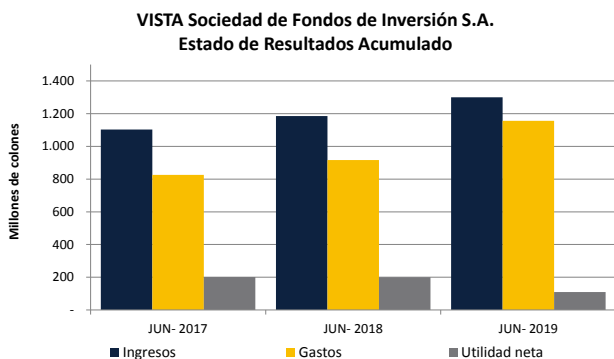
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Al corte de análisis, la SAFI acumuló utilidades por un monto de €109,75 millones, reduciéndose un 45% con respecto a la cifra registrada un año atrás. Lo anterior en vista de un mayor aumento de los gastos totales en relación con los ingresos totales.

De manera más detallada, los ingresos totales acumularon un total de €1.300,38 millones, aumentando un 10% de forma anual, producto del aumento en los ingresos operativos, específicamente aquellos por comisiones por servicios. Los ingresos de la SAFI están compuestos en un 97% por ingresos operativos y el restante 3% por ingresos financieros.

Por su parte, los gastos totales acumulan un total de €1.156,62 millones al periodo bajo análisis, creciendo en 26% con respecto a junio 2018. Dicha variación estuvo impulsada principalmente por el incremento en los gastos operativos.

Los gastos totales se encuentran compuestos en un 63% por lo gastos de operación, seguido por los gastos administrativos con un 30% y el restante 7% por los gastos financieros.



Dada la disminución presentada en los pasivos, la relación pasivos totales a patrimonio se reduce considerablemente con respecto al año anterior. Por su parte, los indicadores de rentabilidad registran contracciones tanto a nivel anual como semestral, debido a la disminución de los resultados del periodo.

VISTA SAFI					
Indicadores	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Pasivos Totales / Patrimonio	23,32%	19,46%	15,66%	11,29%	8,41%
Gastos / Ingresos	77,30%	74,47%	76,42%	87,03%	88,91%
Margen neto	16,90%	18,80%	17,36%	9,78%	8,44%
Rendimiento s/ Inversión	23,20%	25,97%	24,84%	14,64%	12,25%
Rentabilidad s/ Patrimonio	27,22%	30,01%	28,24%	16,63%	13,74%

4. HECHOS RELEVANTES

A continuación, se muestran los hechos relevantes relacionados con los fondos financieros y con la SAFI:

Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. comunica a todo el público en general que mediante Resolución de la Superintendencia General de Valores SGV-R-3343 del 12 de junio del 2018 y la Resolución de modificación SGV-R-3392 del 12 de diciembre del 2018, se autorizó la inscripción y la oferta pública del Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Vista.

El 12 de junio del 2019, Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A. comunica que en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas número 43, se toman por unanimidad los siguientes acuerdos:

- Modificar la cláusula Octava del pacto constitutivo para que en adelante se lea de la siguiente forma: "Octava: La sociedad será administrada por una Junta Directiva compuesta por cuatro miembros que serán: Presidente, Secretario, Tesorero y Director Uno, quienes ocuparán los cargos por lo que resta del plazo social."
- En consecuencia de lo anterior, se acuerda nombrar como Director Uno al señor Enrique Rojas Solís.

El 05 de julio del 2019, Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A. comunica que se realizaron los ajustes en los prospectos de los Fondos de Inversión que administra, por la implementación de la Ley 9635 "Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas", que entró a regir el pasado 01 de julio 2019 y modificó el tratamiento tributario aplicable a las participaciones de los fondos de inversión.

5. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

5.1. F.I. Liquidez Colones VISTA No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA 3 (CR) Perspectiva Estable

El F.I. Liquidez Colones VISTA N.D. recibió autorización de oferta pública en febrero de 1997. La inversión en el Fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen obtener ingresos provenientes de sus inversiones para satisfacer sus necesidades de liquidez; y, que deseen obtener un rendimiento y a la vez diversificar sus inversiones a través del fondo de Inversión.

Página 5 de 16

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Según lo indica el prospecto, el Fondo invertirá en obligaciones denominadas en colones con el grado de respaldo sobre lo invertido usualmente asociado a las inversiones en títulos que representen valores del Sector Público y Privado. Este fondo se dirige a inversionistas conservadores, quienes desean mantener una alta liquidez en sus inversiones y presentan una mínima capacidad de soportar pérdidas temporales o permanentes en el valor de sus inversiones.

F.I. Liquidez Colones VISTA N.D.	
Por su naturaleza	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional
Diversificado	No
Cartera	Público
Moneda de Suscripción y Reembolso	Colones
Monto mínimo de inversión	¢25.000,00 (veinticinco mil colones)
Comisión de Administración Máxima	5% anual sobre el valor neto de los activos del fondo.

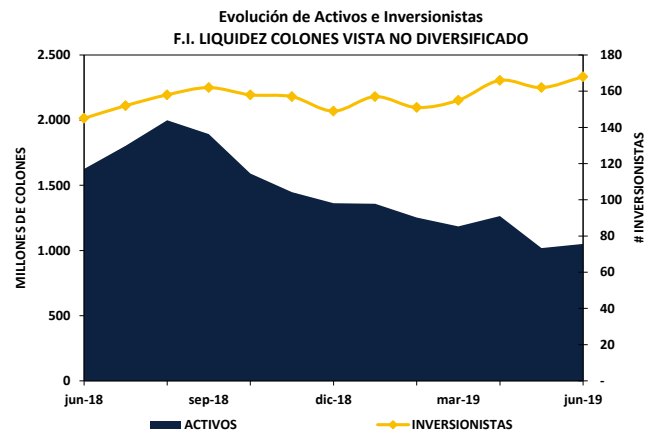
5.1.1. Activos e inversionistas

A junio 2019, los activos del Fondo registran un monto de ¢1.050,43 millones, presentando una reducción del 35% anual y del 11% semestral. La variación en el volumen de activos está asociada a retiros usuales por parte de los inversionistas, aunado a los eventos del mercado en los últimos meses en cuanto al entorno económico, provocando altas tasas de interés. No obstante, la SAFI pretende retomar el rumbo de los planes de crecimiento de sus fondos dada la mejora en el panorama económico.

El ranking de Fondos de Inversión de Mercado de Dinero en Colones según su nivel de activos, ubica al F.I. Liquidez Colones en la posición número 20, con una participación de 0,14% del total de activos.

Con respecto a la cantidad de inversionistas, interanualmente se observa un aumento, totalizando 168 participantes a junio 2019, 23 participantes más que al mismo período del año 2018. Los datos a nivel semestral muestran una entrada de 19 inversionistas al fondo.

De acuerdo al número de inversionistas, en relación al ranking de Fondos de Inversión de Mercado de Dinero Colones, el Fondo ocupa el puesto 17, evidenciando una participación de 0,22%.



En cuanto a la concentración por inversionistas, a junio 2019 el mayor inversionista representa el 20% de los activos administrados, por su parte los primeros 5 alcanzan el 55% y los primeros 20 inversionistas el 84% lo cual se traduce en una concentración alta.

Por su parte, analizando específicamente la concentración del Fondo dentro de los 20 principales inversionistas por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene como resultado 910.63 puntos, lo cual refleja una concentración baja de los mismos.

Con el objetivo de procurar una adecuada administración de la liquidez del Fondo y con base en cálculos relacionados al volumen y frecuencia de retiros, se estableció un porcentaje de 1% como coeficiente mínimo de liquidez con respecto al valor del activo administrado por el Fondo, el monto resultante se mantiene en activos con vencimientos no mayor a los 90 días.

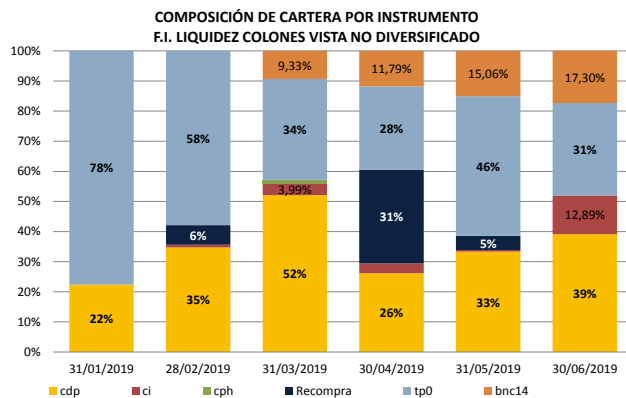
Para el semestre finalizado en análisis, los activos administrados se concentran en un 83% por inversiones en instrumentos financieros y el restante 16% en caja y bancos, lo cual mitiga en cierto grado la alta concentración por inversionista.

5.1.2. Cartera administrada

Según lo estipula el prospecto, el Fondo tiene la capacidad de invertir tanto en el sector privado como en el sector público. Durante el semestre en análisis se invirtió, en promedio, el 86% de los recursos en el sector público y el restante 14% se destinó a activos del sector privado. Dicha composición varió ligeramente a la mostrada en el semestre anterior.

Dentro de la composición por emisor, en promedio para el período finalizado en junio 2019, destacan los títulos del Gobierno con 50% de participación, seguido del Banco Popular y de Desarrollo Comunal (BPDC) con 35% y La Nación (NACIO) con 9%; los anteriores como los más representativos. La composición del portafolio según emisores se mantiene similar al semestre anterior, mostrando concentración en emisores del sector público.

Con respecto a los instrumentos más representativos, en el semestre en análisis, el Fondo mantuvo una mayor concentración en títulos de propiedad cero cupón con 46% de participación, seguido de certificado de depósito a plazo (cdp) con 35% y recompras con 7%; siendo los instrumentos anteriores los de mayor participación. Del total de recompras, un 13% corresponden a recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

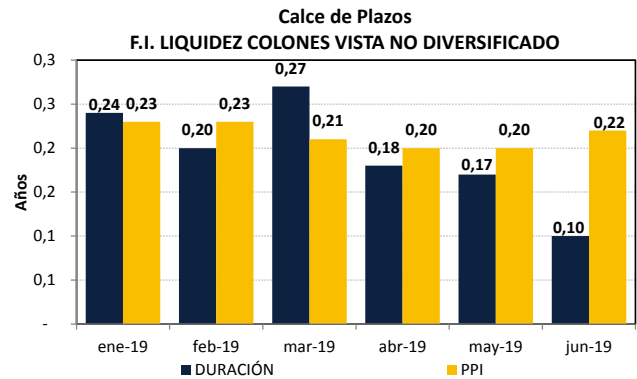


Según los datos promedio semestrales, el Fondo mantiene el 32% de sus inversiones a un plazo de 91 a 180 días, un 28% se encuentra concentrado en el plazo de 2 a 30 días y un 23% de importancia relativa las inversiones mantenidas entre 61 a 90 días, lo anteriores como los plazos más relevantes. Cabe destacar que en relación al semestre anterior, se dio una disminución en la concentración de los títulos en el plazo menor a 30 días.

La duración promedio del Fondo se registró en 0,19 años durante el semestre en evaluación, aumentando con respecto al semestre anterior (0,11 años) pero colocándose por debajo de la duración promedio presentada por el mercado (0,21 años).

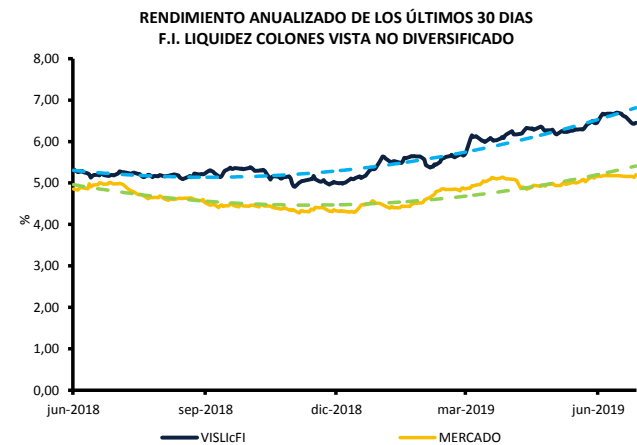
En cuanto a la duración modificada, la misma se ubica en 0,19%, colocándose ligeramente por debajo del promedio del mercado (0,20%). De esta forma, el valor del portafolio del Fondo reacciona en menor medida que lo hace el mercado ante variaciones en las tasas de interés.

Comparando la duración promedio con el plazo medio de permanencia del inversionista (PPI), para el semestre finalizado en junio 2019, el análisis muestra una brecha positiva de liquidez de cerca de 8 días, dado que el PPI supera a la duración.



5.1.3. Riesgo-Rendimiento

El rendimiento del Fondo ha presentado un comportamiento relativamente estable durante el último año, superando el rendimiento que ha mostrado el mercado el mismo período. Específicamente, en promedio para el semestre bajo análisis, se observa un rendimiento del fondo de 6,05%, por encima del 4,90% del mercado.

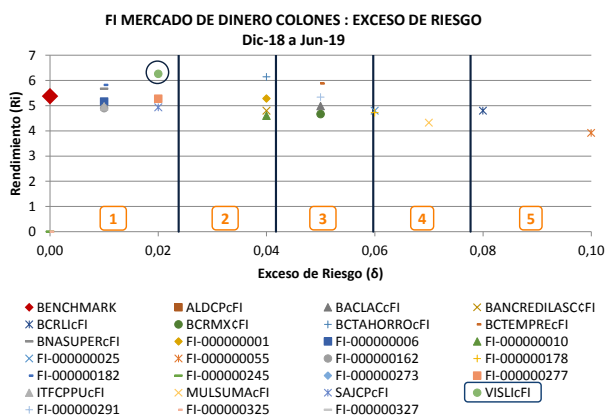


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis².

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

F.I. LIQUIDEZ COLONES VISTA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Dic-17 a	Jun-18 a	Dic-18 a	Mercado Dic-18
	Jun-18	Dic-18	Jun-19	a Jun-19
PROMEDIO	5,19	5,18	6,05	4,90
DESVSTD	0,16	0,12	0,39	0,26
RAR	32,35	44,64	15,45	19,08
COEFVAR	0,03	0,02	0,06	0,05
MAXIMO	5,49	5,52	6,70	5,24
MINIMO	4,89	4,91	5,37	4,29
BETA	0,30	0,29	1,28	n.a.

Mediante un análisis en forma conjunta del riesgo y el rendimiento del Fondo, se establece el modelo de exceso de riesgo creando 5 categorías que posicionan el Fondo en comparación con un benchmark histórico³.



Como se puede apreciar en el gráfico anterior, el Fondo Liquidez Colones Vista ND se ubica en la primera categoría. La posición en la que se ubica el Fondo indica que durante el semestre en análisis el fondo registra un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo, registrando un nivel de rendimiento mayor al del mercado y asociado a un exceso de riesgo de 0,02.

5.2. F.I. Liquidez Dólares VISTA No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA 3 (CR) Perspectiva Estable

El F.I. Liquidez Dólares VISTA N.D. recibió autorización de oferta pública en febrero de 1997. La inversión en el Fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen obtener ingresos provenientes de sus inversiones para satisfacer sus necesidades de liquidez; y, que deseen obtener un rendimiento y a la vez diversificar sus inversiones a través del fondo de Inversión.

³ Ver "Términos a considerar" al final del informe.

El Fondo invertirá en obligaciones denominadas en dólares con el grado de respaldo sobre lo invertido usualmente asociado a las inversiones en títulos que representen valores del Sector Público y Privado. Este fondo se dirige a inversionistas conservadores, quienes desean mantener una alta liquidez en sus inversiones y presentan una mínima capacidad de soportar pérdidas temporales o permanentes en el valor de sus inversiones.

F.I. Liquidez Dólares VISTA N.D.	
Por su naturaleza	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional
Diversificado	No
Cartera	Público
Moneda de Suscripción y Reembolso	Dólares
Monto mínimo de inversión	\$50 (cincuenta dólares)
Comisión de Administración	5% anual sobre el valor neto de los activos del fondo.
Máxima	

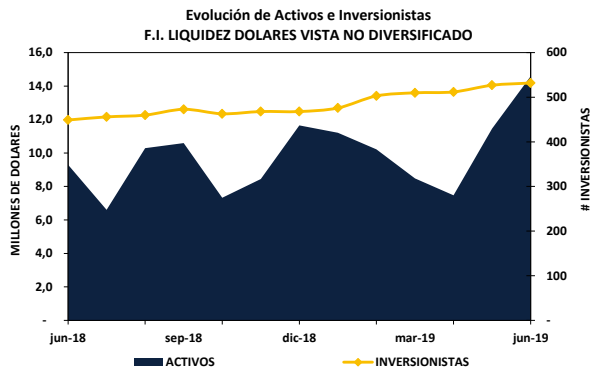
5.2.1. Activos e inversionistas

El Fondo contabiliza \$14,59 millones de activo administrado al cierre de junio 2019, lo cual se traduce en un aumento a nivel anual de 57% y a nivel semestral de 25%.

El crecimiento del activo en el Fondo se debió a varios factores, según comenta la Administración uno de ellos es el Plan de Trabajo que el Grupo se planteó en el 2018, proponiéndose metas de crecimiento para todos sus fondos, viéndose materializados los resultados de ese plan en mayor medida en el FI Liquidez Dólares. Asimismo, un punto a favor ha sido que los rendimientos han variado al alza y los fondos de corto plazo se adecuan fácilmente a esta condición, por lo que se ha generado gran atractivo a clientes habituales a este tipo de fondos.

El monto de activos del Fondo lo colocan en la posición número 19 del Ranking de Fondos de Inversión de Mercado de Dinero en dólares, registrando una participación de mercado del 1,28%.

En cuanto a la cantidad de inversionistas, al cierre de junio 2019 el Fondo alcanza la suma de 532, sumando 83 inversionistas con respecto al mismo período del año anterior, de los cuales 64 se incorporaron el último semestre. En términos de posicionamiento en el ranking de Fondos de Mercado de Dinero según el número de inversionistas, el Fondo se encuentra en el puesto 11, con una participación de 2,22%.



Para el período bajo análisis, los 20 principales inversionistas dentro de la cartera total suman el 79% de los activos. Por su parte, la participación del mayor inversionista del fondo alcanza el 17% de la cartera (23% a diciembre 2018) y los primeros 5 representan un 55%.

Por medio del cálculo del Herfindahl Index (H) se obtiene como resultado 755,67 puntos, lo cual refleja una concentración baja específicamente dentro de los 20 mayores inversionistas.

Con el objetivo de procurar una adecuada administración de la liquidez del Fondo y con base en cálculos relacionados al volumen y frecuencia de retiros, se estableció un porcentaje de 1% como coeficiente mínimo de liquidez con respecto al valor del activo administrado por el Fondo, el monto resultante se mantiene en activos con vencimientos no mayor a los 90 días.

El análisis de la composición semestral promedio del activo, muestra que el Fondo registra un 71% en inversiones en instrumentos financieros y el restante 28% en caja y bancos.

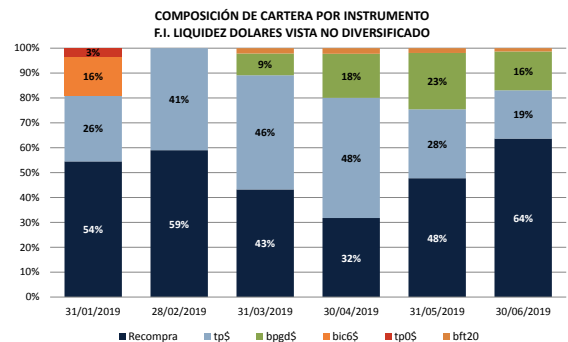
5.2.2. Cartera administrada

Durante los últimos 6 meses, el fondo invirtió en promedio un 99% en el sector público y un 1% en el sector privado. Con respecto al semestre anterior, se da un aumento en la concentración del sector público (79% al corte de diciembre 2018).

En cuanto a la distribución de la cartera según emisor, el portafolio se encuentra concentrado, en promedio al corte de análisis, en títulos del Gobierno (G) con 83% de participación, seguido de un 11% en títulos relacionados con el Fideicomiso Planta Térmica Garabito (FPTG), siendo los emisores más representativos. Con respecto al semestre anterior, cabe destacar que aumentó la

participación en títulos del Gobierno y se redujo la inversión en títulos del ICE para invertir directamente en el Fideicomiso PT Garabito.

Asimismo, según la composición por instrumento, el fondo se encuentra diversificado en 6 instrumentos a junio 2019. De ellos, destacan las recompras como el principal componente con una participación promedio de 50% del portafolio, seguido de los títulos de propiedad (tp\$) con un 35% y un 11% correspondiente al bono corporativo Fideicomiso PT Garabito, siendo éstos los más representativos. Al corte de análisis, las recompras del Fondo las mantenía cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

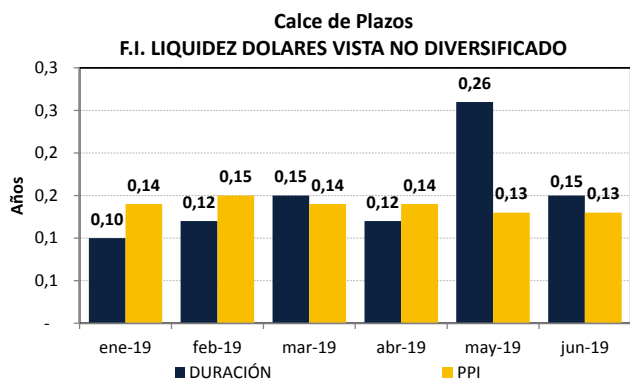


Para el semestre en análisis, los plazos de inversión del portafolio se concentran en promedio, un 60% en el rango de 2 a 30 días, seguido de un 15% en el rango de 91 a 180 días y un 10% entre 181 y 360 días, siendo los plazos de mayor relevancia. Respecto al semestre anterior, se presentan ligeras variaciones explicadas por el flujo normal del fondo.

En línea con lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio fue de 0,15 años, manteniéndose constante con respecto al semestre anterior y ubicándose por debajo de la duración promedio del mercado (0,17 años).

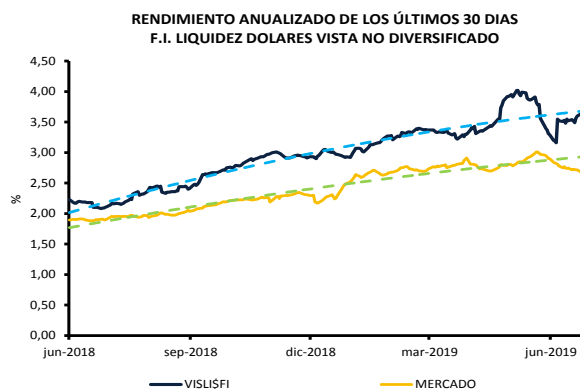
Por su parte, la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, medida a través de la duración modificada, es de 0,15%, ubicándose ligeramente por debajo de lo que registra el mercado (0,16%), lo que implica una menor exposición ante la variación en las tasas de interés en relación con el mercado.

Comparando la duración promedio con el plazo medio de permanencia del inversionista (PPI) a junio 2019, el análisis muestra una brecha negativa de liquidez de 4 días, dado que la duración supera al PPI. No obstante, la brecha no es significativa debido a que el Fondo mantiene un porcentaje holgado en caja y bancos.



5.2.3. Riesgo-Rendimiento

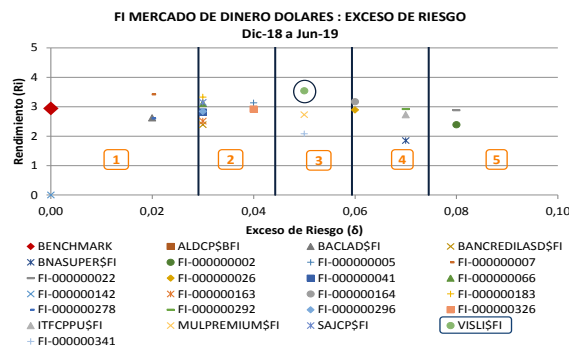
Durante el primer semestre 2019, el fondo presenta una rentabilidad promedio de 3,42%, aumentando con respecto a cierres semestrales anteriores. El Fondo ha mostrado una tendencia alcista en el rendimiento y se ha colocado en todo momento por encima del promedio de la industria.



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

F.I. LIQUIDEZ DOLARES VISTA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Dic-17 a Jun-18	Jun-18 a Dic-18	Dic-18 a Jun-19	Mercado Dic-18 a Jun-19
PROMEDIO	2,29	2,68	3,42	2,76
DESVSTD	0,11	0,29	0,26	0,10
RAR	21,43	9,34	13,30	28,77
COEFVAR	0,05	0,11	0,08	0,03
MAXIMO	2,55	3,05	4,02	3,01
MINIMO	2,08	2,14	2,92	2,52
BETA	-0,49	1,79	1,56	n.a.

Finalmente, el resultado que se obtuvo mediante el contraste del riesgo y rendimiento del fondo por medio del modelo de exceso de riesgo ubica al Fondo en la tercera categoría, cayendo dos posiciones con respecto al semestre anterior en el que se ubicaba en la categoría uno. La posición en la que se ubica el Fondo permite afirmar que se encuentra alejado del benchmark óptimo. El Fondo registra un nivel de rendimiento mayor al del mercado y está asociado a un exceso de riesgo de 0,05.



5.3. F.I. Crecimiento VISTA Colones No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 3 (CR)
Perspectiva En Observación

El F.I. Crecimiento VISTA N.D. recibió autorización de oferta pública en febrero de 1996. La inversión en el fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen hacer crecer el valor de los activos financieros; que deseen participar del mercado accionario sin perder las oportunidades que se presentan en títulos de renta fija, buscando invertir a más largo plazo para incrementar sus rendimientos. Por lo anterior este se clasifica como un fondo de inversión financiero de crecimiento.

Según lo indica el prospecto, el Fondo invertirá en obligaciones denominadas en colones con el grado de respaldo sobre lo invertido usualmente asociado a las inversiones en títulos que representen valores del Sector Público y Privado.

Por la naturaleza de sus inversiones, el Fondo también puede ser sujeto de pérdidas en el valor de las mismas, trasladándose en pérdidas temporales o permanentes en el valor de la inversión de sus participantes. En virtud del tipo de fondo, el plazo de permanencia mínimo recomendado es de un año, esto con el fin de que se puedan obtener las ventajas propias de invertir en un fondo de este tipo.

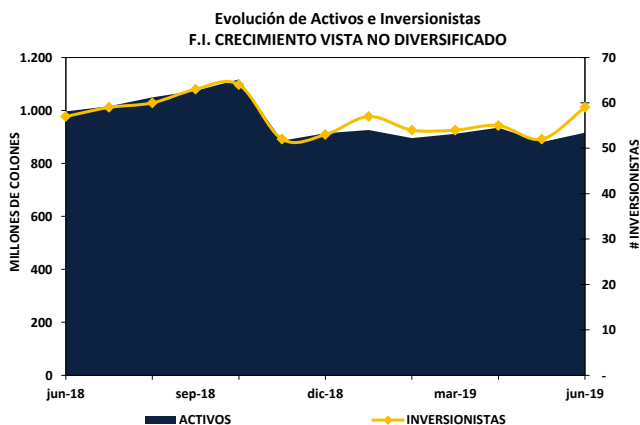
F.I. Crecimiento VISTA N.D.	
Por su naturaleza	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Mercado	Nacional
Diversificado	No
Cartera	Público
Moneda de Suscripción y Reembolso	Colones
Monto mínimo de inversión	¢25.000,00 (veinticinco mil colones)
Comisión de Administración Máxima	7% anual sobre el valor neto de los activos del fondo.

5.3.1. Activos e inversionistas

Al cierre de junio 2019, el F.I. Crecimiento VISTA Colones ND registra ¢916,12 millones en activos administrados, cifra que disminuye un 8% anual y se mantiene relativamente constante semestralmente. Dicha reducción está asociada a la coyuntura nacional a finales del año 2018, donde se dio un alza en las tasas, provocando una caída en los precios; no obstante, el fondo ha logrado ir recuperando su nivel de activos, aprovechando las buenas condiciones actuales.

El monto de activos que presenta el Fondo lo colocan en la cuarta posición dentro del ranking de Fondos de Crecimiento en Colones del mercado, con una representatividad de 4,45% al cierre del período en análisis.

En cuanto al número de inversionistas, al cierre de junio 2019 se registran un total de 59 participantes, lo que se traduce en un aumento de 6 participantes con respecto al cierre del semestre anterior.



El fondo mantiene un elevado nivel de concentración por inversionista, dado que el mayor inversionista cuenta con un 40% de los activos del fondo, mientras que los primeros 5 participantes alcanzan la suma de 79% y si se agregan los 20 mayores inversionistas se obtiene una representatividad de 95%. Dichos montos son consistentes con los presentados el semestre anterior.

A junio 2019, el Fondo Crecimiento VISTA ND presenta un índice de Herfindahl de 2.141,30 lo cual lo ubica en la categoría de concentración alta dentro de los 20 principales inversionistas, según lo que expone el índice.

Es necesario un control sobre la alta concentración existente en aras de evitar algún problema de liquidez producto de la salida de clientes. Con el objetivo de gestionar el riesgo de liquidez en el Fondo, se estableció un porcentaje mínimo de 1% como coeficiente de liquidez con respecto al valor de los activos administrados del Fondo; el monto restante se mantendría en activos con una alta liquidez.

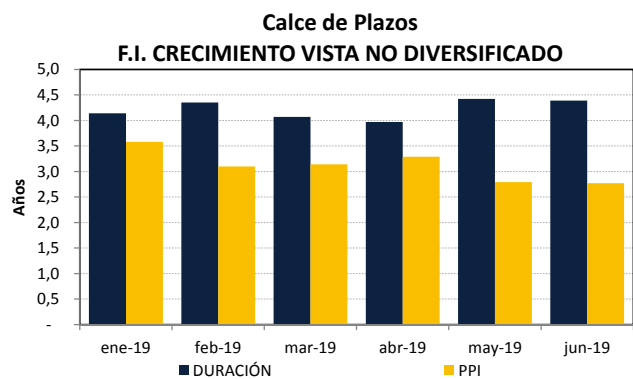
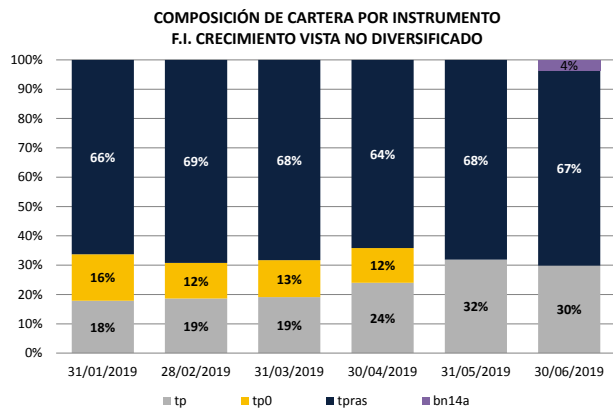
La composición de los activos del fondo se mantiene similar a la del semestre anterior, en promedio para los últimos seis meses, un 95% se mantiene en inversiones en instrumentos financieros y el restante se mantiene en caja y bancos.

5.3.2. Cartera administrada

Durante los últimos 6 meses, la cartera estuvo invertida en promedio, un 99% en el sector público y un 1% en el sector privado; presentando de enero a mayo 2019 un 100% en el sector público, invirtiendo un 4% en el sector privado el mes de junio 2019.

Referente a la cartera por emisor, de la mano con el párrafo anterior, el Fondo invirtió un 99% en títulos del Gobierno y un 1% en títulos de La Nación. Con respecto al semestre anterior, el fondo invertía en 5 emisores distintos, manteniendo la concentración en los títulos del Gobierno.

En cuanto a la composición por instrumento, los títulos de propiedad ajustable soberano (tpras) resaltan como principal componente representando en promedio un 67% del portafolio. Seguidamente se encuentran los títulos de propiedad con 23% y los títulos de propiedad cero cupón con 9%, siendo los anteriores los más representativos.



Para los últimos seis meses, los plazos de inversión del portafolio se concentran principalmente en el rango de 2.701 a 3.600 días con un 61% en promedio, seguido de un 16% entre 901 a 1.800 días y un 12% de 361 a 900 días; los anteriores como los plazos más representativos.

De la mano con lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio es de 4,22 años, la cual aumenta con respecto al semestre anterior (4,07 años). Con respecto al mercado, la duración del Fondo se ubica por encima del mismo (1,78 duración promedio del mercado).

La duración modificada del fondo (3,99%) tiene un comportamiento similar a la duración colocándose de igual forma por encima de la duración modificada promedio del mercado (1,54%). Lo anterior implica, una mayor sensibilidad a cambios en el precio de los valores del fondo ante variaciones de la tasa de interés respecto al mercado.

Como resultado del contraste entre la duración media del fondo con el plazo de permanencia promedio del inversionista, el Fondo registra una brecha negativa de 405 días durante el presente semestre de evaluación, debido a que el plazo promedio del inversionista es menor que la duración del portafolio. Dicha brecha negativa crece en relación a la registrada durante el semestre anterior (222 días).

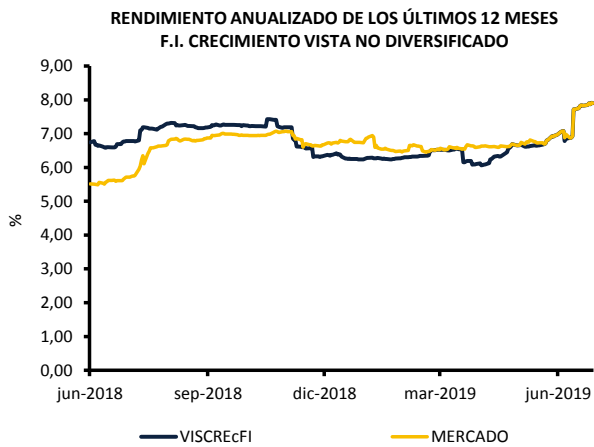
Por otro lado, el análisis de ajuste por valoración de cartera revela que en promedio, para el semestre en análisis, el Fondo presenta una minusvalía de \$14,23 millones.

5.3.3. Riesgo-Rendimiento

El rendimiento del Fondo se ha ubicado por encima del rendimiento promedio del mercado en la mayoría del período evaluado y ante una postura de inversión más agresiva en cuanto a duraciones de la cartera.

Como se mencionó anteriormente, el rendimiento del Fondo muestra un decrecimiento desde el cierre del 2018, que responde a que los precios de los bonos han presentado un ajuste en sus precios adecuándose a los niveles actuales de rendimiento. El FI Crecimiento VISTA cuenta con una gran porción de su activo invertido en instrumentos de renta ajustable a la curva de rendimientos calculada por el BCCR por lo cual, el ajuste ha sido más suave que la mayoría de los demás instrumentos de mercado, logrando al corte de análisis, disminuir la brecha entre ambos.

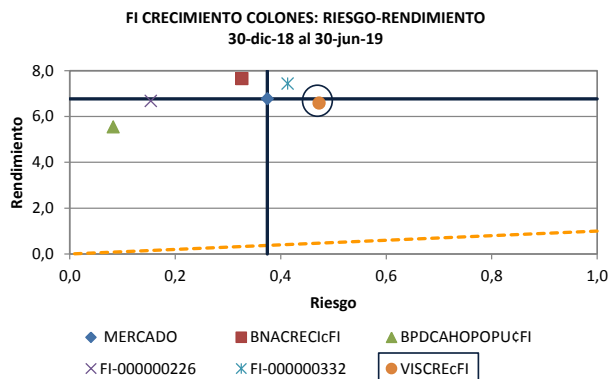
El fondo presenta un rendimiento medio semestral de 6,59% (6,10% para el mismo semestre del año anterior). Dicho comportamiento va de la mano con el hecho de que los rendimientos de colones a más largo plazo presentan mejores condiciones que un año atrás.



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

F.I. CRECIMIENTO VISTA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Dic-17 a Jun-18	Jun-18 a Dic-18	Dic-18 a Jun-19	Mercado Dic-18 a Jun-19
PROMEDIO	6,10	6,96	6,59	6,77
DESVSTD	0,47	0,39	0,47	0,37
RAR	12,99	17,77	13,93	18,08
COEFVAR	0,08	0,06	0,07	0,06
MAXIMO	6,78	7,43	7,91	7,91
MINIMO	5,22	6,24	6,06	6,45
BETA	0,74	0,60	1,16	n.a.

Al analizar en forma conjunta el riesgo y el rendimiento del Fondo, es posible formar cuatro cuadrantes que denotan la posición relativa de los fondos respecto al mercado. Para el semestre en análisis, el Fondo se coloca en el cuadrante número 4 asociado a una rentabilidad y una volatilidad similar a la del mercado.



5.4. F.I. Crecimiento VISTA Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 3 (CR)
Perspectiva En Observación

El F.I. Crecimiento VISTA Dólares N.D. recibió autorización de oferta pública en abril del 2016. La inversión en el fondo está orientada hacia personas físicas o jurídicas que deseen hacer crecer el valor de los activos financieros; que deseen participar del mercado de renta fija y variable, del mercado nacional, pero sin dejar de lado oportunidades que se puedan presentar en el mercado internacional, buscando invertir a más largo plazo para incrementar sus rendimientos.

Al ser un fondo de crecimiento, el objetivo de la inversión del cliente deberá estar siempre orientada a resultados de largo plazo con el fin de obtener el resultado deseado, sin embargo, el fondo contará con ventanas de salida trimestrales con lo cual, puedan disponer de sus recursos en parte o total para atender las necesidades del inversionista.

Según lo indica el prospecto, el Fondo invertirá en obligaciones denominadas en dólares con el grado de respaldo sobre lo invertido usualmente asociado a las inversiones en títulos que representen valores del Sector Público y Privado. En virtud del tipo de fondo, el plazo de permanencia mínimo recomendado es de dos años, esto con el fin de que se puedan obtener las ventajas propias de invertir en un fondo de este tipo.

F.I. Crecimiento VISTA Dólares N.D.	
Por su naturaleza	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Mercado	No especializado por mercado
Diversificado	No
Cartera	No especializado por cartera
Moneda de Suscripción y Reembolso	Dólares
Monto mínimo de inversión	\$50,00 (cincuenta dólares)
Comisión de Administración Máxima	7% anual sobre el valor neto de los activos del fondo.

5.4.1. Activos e inversionistas

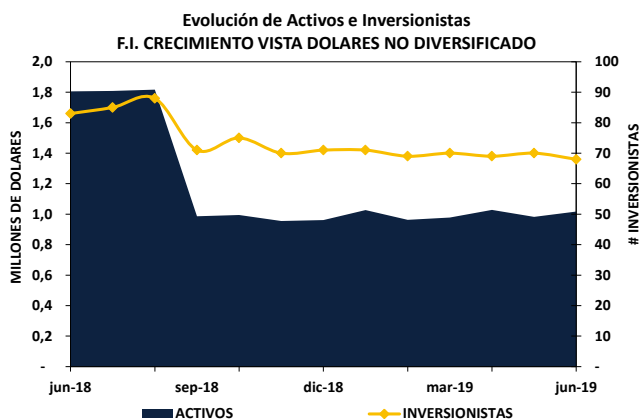
A junio 2019, los activos del fondo suman un total de \$1,02 millones, monto que disminuye un 44% de forma anual y aumenta un 6% de forma semestral.

Según comenta la Administración, las condiciones del mercado tuvieron efectos en los precios de los valores de renta fija y con ello, el FI Crecimiento VISTA Dólares y demás fondos financieros presentaron ajustes. Esto produjo rendimientos negativos y con ello baja en la preferencia de estos fondos, por ello, la baja del activo.

Sin embargo, al finalizar el efecto bajista, han aprovechado los altos rendimientos de mercado y han incluido nuevos instrumentos que dan atractivo al Fondo, viéndose reflejado en los valores positivos de los indicadores al corte de análisis. Además, comentan que han aprovechado mejores condiciones en compras subsecuentes que aportan al fondo.

Dado el monto de activos, el fondo de inversión se sitúa en la posición 8 del ranking de activo administrado de Fondos de Crecimiento en Dólares, con una participación de 3,31%.

En cuanto al número de inversionistas, se registra un total de 68 participantes a junio 2019, 15 menos que el año anterior y 3 menos con respecto a diciembre 2018.



El análisis de la concentración del fondo por inversionista, arroja que este se encuentra con una elevada concentración, siendo que los principales 20 inversionistas representan el 92% de los activos. Por su parte, los cinco principales inversionistas cuentan con el 71% del total de participaciones y el principal inversionista con el 33%.

El resultado del análisis específico dentro de los 20 principales inversionistas, realizado por medio del Herfindahl Index (H) muestra un puntaje de 1.737.72 puntos a junio 2019, lo que lo ubica en la categoría de concentración moderada.

Con el objetivo de gestionar el riesgo de liquidez en el Fondo, se estableció un porcentaje mínimo de 1% como coeficiente de liquidez con respecto al valor de los activos administrados del Fondo; el monto restante se mantendría en activos con una alta liquidez.

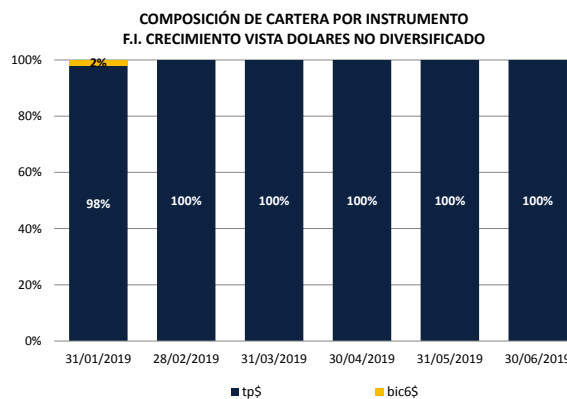
De manera similar a períodos anteriores, durante el semestre en análisis, el fondo mantuvo en promedio un 96% de sus activos en inversiones en instrumentos financieros y el porcentaje restante correspondió a caja y bancos.

5.4.2. Cartera administrada

Durante el primer semestre 2019, y al igual que el semestre anterior, la cartera estuvo invertida 100% en el sector público.

El portafolio, en promedio para el semestre bajo análisis, se encuentra concentrado en 2 emisores, de los cuales destaca el Gobierno de Costa Rica con 99% de participación y el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) con un 1%.

Respecto a la composición por instrumento, el fondo se encuentra concentrado en un 99% por títulos de propiedad (tp\$).

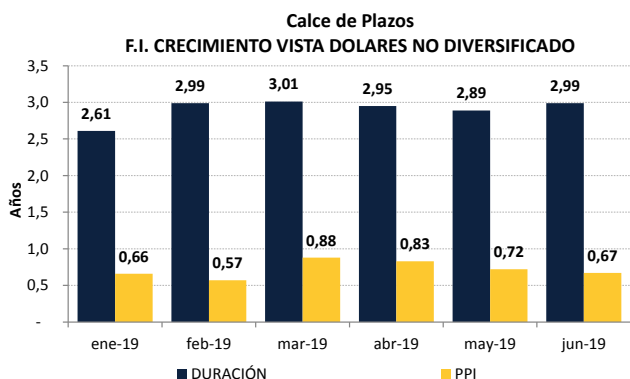


Para los últimos seis meses, los plazos de inversión del portafolio se concentran, en promedio, el 88% en el rango de 901 a 1800 días, seguido de un 6% en el plazo de 1801 a 2700 días, los anteriores como los plazos más representativos. Cabe destacar que durante el semestre en análisis aumentan los títulos con mayor plazo.

Asociado con la composición del portafolio por plazos, la duración semestral promedio del portafolio es de 2,91 años, aumentando con respecto al promedio del semestre anterior (2,22 años). La duración del Fondo se ubica por encima de la duración promedio del mercado (1,93 años).

La sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés, medida a través de la duración modificada, es de 2,81%, colocándose de igual de modo por encima de la duración modificada del mercado (1,85%), lo anterior implica una mayor sensibilidad a cambios en el precio de los valores del fondo ante variaciones de la tasa de interés respecto al mercado.

Como resultado del contraste entre la duración media del fondo con el plazo de permanencia promedio del inversionista, el Fondo registra una brecha negativa de 797 días durante el presente semestre de evaluación, debido a que el plazo promedio de permanencia del inversionista es menor que la duración del portafolio.



El análisis de ajuste por valoración de cartera revela que en promedio, para el semestre en análisis, el Fondo presenta una minusvalía de \$7.940.

5.4.3. Riesgo-Rendimiento

A finales del año 2018, tanto el rendimiento del Fondo como el del mercado mostraron una clara tendencia decreciente producto de la coyuntura económica que afrontó el país; no obstante, al corte de análisis dicho rendimiento es afectado positivamente por la tendencia

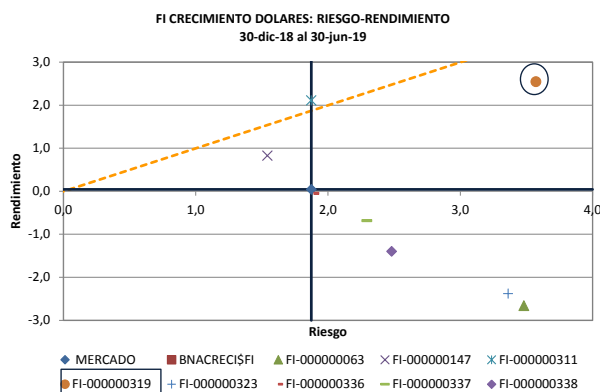
alcista del mercado, aprovechando las buenas condiciones actuales. Específicamente, el rendimiento promedio del Fondo para el primer semestre 2019 fue de 2,54%, ubicándose muy por encima del -0,89% registrado el semestre anterior.



La siguiente tabla presenta un resumen de indicadores del Fondo y del mercado al periodo en análisis:

F.I. CRECIMIENTO VISTA DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Dic-17 a Jun-18	Jun-18 a Dic-18	Dic-18 a Jun-19	Mercado Dic-18 a Jun-19
PROMEDIO	2,31	-0,89	2,54	0,04
DESSTD	1,18	1,51	3,57	1,87
RAR	1,96	-0,59	0,71	0,02
COEFVAR	0,51	-1,71	1,40	44,87
MAXIMO	4,38	1,45	7,58	3,33
MINIMO	0,79	-2,91	-2,20	-4,53
BETA	1,44	0,46	1,81	n.a.

Es posible realizar un análisis gráfico del rendimiento y volatilidad del fondo y comparar esos resultados con el mercado. El gráfico a continuación arroja que el fondo se ubica en el tercer cuadrante; dicha posición refleja un rendimiento y una volatilidad mayor al del mercado.



6. TÉRMINOS A CONSIDERAR

6.1. Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de la calificadora, con un histórico de 2 años, que se considera óptimo para la industria específica de los fondos de inversión de mercado de dinero, abiertos y según el tipo de moneda que corresponda. Se define como un portafolio óptimo (maximiza la rentabilidad y minimiza el riesgo) que resume las mejores prácticas a nivel de la industria.

6.2. Modelo de Exceso de Riesgo (MER)

El MER tiene como objetivo cuantificar el excedente de riesgo que posee el fondo bajo análisis con respecto al Benchmark histórico. El modelo se construye con el propósito de atacar el desafío que presenta un mercado como el costarricense, el cual no cuenta con una profundidad necesaria para definir un indicador de riesgo y rendimiento del mercado. Para su elaboración se utiliza la técnica de construcción de portafolios balanceados o “inteligentes” y cuenta con 5 categorías.

6.3. Beta

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

6.4. Coeficiente de Variación

Es una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

6.5. Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

6.6. Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo

necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

6.7. Duración Modificada

Se define como la sensibilidad del precio del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés. Por ejemplo, si la duración modificada de un portafolio es de 0,30 indicaría que ante una variación de las tasas de interés de un 1%, la porción de valores de deuda del portafolio varía en un 0,30%.

6.8. Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

En un fondo de inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

6.9. Plazo de Permanencia

Muestra la permanencia promedio (en años) de las inversiones de los clientes en el Fondo de Inversión.

La calificación otorgada no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2018. SCRiesgo otorga calificación de riesgo por primera vez a este emisor en setiembre 2018. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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