

Fondo de Inversión de Capital De Riesgo Senior para Infraestructura en Costa Rica BAC – CAF-AM I

Comité No.: 15-2026

Fecha de Comité: 22 de mayo de 2026

Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Costa Rica – San José

Equipo de Análisis

Adalberto Chávez

Adrián Pérez

(506) 2281-0624

achavez@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

Calificación

CRAAf-

Significado de la calificación

Escala Resumen:

Categoría AAf-: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Historial de Calificaciones

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Escala Resumen	CRAAf-	CRAAf-	22 de mayo de 2026
Perspectiva	Estable	Estable	

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la calificación de "CRAAf-", con perspectiva "Estable" al Fondo de Inversión de Capital de Riesgo Senior para Infraestructura en Costa Rica BAC - CAF-AM I con información auditada al 31 de diciembre 2025. La calificación se fundamenta en el perfil de riesgo del fondo que proyecta un portafolio primordialmente en inversiones de deuda relacionada con proyectos de Infraestructura de alta calidad crediticia. Adicionalmente, se toman en cuenta las adecuadas políticas y medidas de mitigación a la exposición del riesgo de mercado. Finalmente, se pondera la experiencia y trayectoria del gestor especializado, CAF Asset Management, Corp, y la sociedad administradora, BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.

Resumen Ejecutivo

- Perfil de riesgo moderado:** El Fondo de Inversión de Capital de Riesgo Senior para Infraestructura en Costa Rica BAC – CAF-AM I, es un fondo de inversión de capital de riesgo que constituirá un portafolio de inversiones de deuda senior relacionada con proyectos de Infraestructura en Costa Rica, cuyo repago se realizará a largo plazo bajo la técnica de estructuración financiera denominada *Project finance* con el propósito de generar rentabilidad para sus inversionistas. El fondo es destinado a aquellos posibles inversionistas que poseen la infraestructura y/o capacidad para reconocer, comprender y gestionar los riesgos inherentes a sus decisiones de inversión, por lo que, el fondo se dirige a inversionistas profesionales con un horizonte de inversión a largo plazo.
- Sociedad Administradora del Fondo de Inversión (SAFI) con amplia trayectoria en el mercado.** PCR considera que BAC Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, posee experiencia relevante en el mercado con un gobierno corporativo y estructura organizacional adecuados que le permiten realizar una gestión de riesgos prudente. Los miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y Comités de Inversiones y Riesgo poseen experiencia en el sector financiero y en el mercado bursátil.
- Gestor especializado con sólida experiencia y reputación.** El fondo cuenta con un gestor especializado cuyo rol es realizado por CAF Asset Management Costa Rica S.A. para fungir como el vehículo legal que preste los servicios al Fondo. El gestor es subsidiaria 100 % propiedad de CAFAM Corp, con amplia trayectoria en la región y que a su vez es parte de CAF – Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe, lo que respalda su experiencia y reputación, dándole acceso privilegiado a los países y a las diferentes partes involucradas.
- Portafolio de inversiones proyectado en instrumentos de deuda senior de alta calidad.** El Fondo invertirá primordialmente en instrumentos de otorgamiento de financiamiento o crédito directo a empresas promovidas y/o valores de contenido crediticio (deuda), ambos de Deuda Senior y basado en activos estructurados (Project Finance). La política de inversión también admite instrumentos de deuda de oferta pública de valores. Los proyectos de infraestructura deberán tener una evaluación integral del gestor del fondo para analizar la viabilidad de la inversión, lo que mitiga en buena medida el riesgo de crédito del portafolio. Adicionalmente, se tienen establecidos porcentajes máximos de inversión y concentraciones en los sectores y emisores en los que invierte el fondo, así como de valores en un solo grupo de interés económico.
- Gestión apropiada de riesgo de mercado.** En opinión de PCR el riesgo de mercado del fondo se ve mitigado a través de políticas, mediciones, límites y controles adecuados respecto a precios, tasas de interés y tipo de cambio. El riesgo de tasas de interés se mitiga a través de la indexación de los préstamos a tasas variables referenciadas a tasas de corto plazo del mercado de dinero costarricense. El riesgo de tipo de cambio se ve mitigado al proyectar la mayoría de las inversiones en colones de Costa Rica.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Aumento en la calidad crediticia en los instrumentos invertidos o adición de garantías fiduciarias o reales en la estructura del fondo.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Deterioro de los activos del portafolio, aumento a la exposición al riesgo de mercado y aumento del riesgo soberano.

Metodología utilizada para la clasificación

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para calificación de riesgo de fondos de inversión vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha 24 de julio de 2019

Información utilizada para la clasificación

Estados financieros auditados de la sociedad administradora a 2025 y su comparativo a 2024, Prospecto del fondo de inversión, modelo proyectado e información complementaria provista por la sociedad administradora y el gestor especializado del Fondo.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones para la elaboración del informe.

Limitaciones potenciales: PCR considera que dada la naturaleza del fondo podría estar expuesto a los riesgos de cumplimiento y conflicto de interés; sin embargo estos son mitigados de manera oportuna por los altos estándares de la sociedad administradora y del gestor especializado en materia de cumplimiento y gobierno corporativo, además de la existencia de un comité de vigilancia encargado de ejercer la supervisión permanente sobre el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo del Gestor Especializado y del manejo de conflictos de interés.

Hechos de importancia

En fecha 13 de febrero de 2026 mediante el oficio HOO/O Ref:39 emitido por la Superintendencia General de Valores, se autorizó la prórroga por veinticuatro meses para que el Fondo de Inversión de Capital de Riesgo Senior para Infraestructura en Costa Rica BAC CAF – AM I inicie operaciones y cuyo plazo vence el 13 de febrero de 2028. La solicitud de prórroga se fundamenta en los artículos 8 y 46 del Reglamento sobre Fondos de Inversión de Capital de Riesgo.

Panorama Internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de “La niña” que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño Económico

Costa Rica registró un crecimiento económico favorable en 2025. Según el Informe de Política Monetaria del BCCR de enero de 2026, el PIB de Costa Rica registró un crecimiento interanual de 4.6 % al cuarto trimestre de 2025, impulsado principalmente por la demanda interna y, en particular, por el consumo de los hogares (4.5 %) en rubros como vivienda, salud, transporte y alimentos, mientras que el consumo del gobierno creció 2.8 % asociado a mayores contrataciones y gasto en salud y administración pública. Desde el enfoque por actividad, la manufactura lideró el dinamismo con un alza de 10.9 %, destacando productos químicos y alimenticios. Este desempeño motivó una revisión al alza de 0.4 p.p. en la estimación anual, confirmándose un crecimiento de 4.6 % para 2025, superior a la previsión del Banco Mundial (4.1 %).

La perspectiva de crecimiento económico para 2026 se ubica en un rango entre 3.3 % - 3.8 %, de acuerdo con el BCCR y organismos internacionales. Esta proyección se sustenta principalmente en el dinamismo del sector exportador, particularmente en manufactura avanzada y dispositivos médicos vinculados a zonas francas. Asimismo, la demanda interna y el consumo privado continuarían apoyando la actividad económica, favorecidos por una inflación baja y condiciones financieras relativamente estables. Otro factor relevante es la entrada sostenida de inversión extranjera directa, que impulsa la capacidad productiva y las exportaciones.

El sistema monetario registró una dinámica estable. En la sesión de política monetaria de diciembre de 2025, el BCCR acordó reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 p.b., hasta 3.25 %, nivel que fue ratificado en enero de 2026 ante un contexto caracterizado por excedentes de liquidez en el sistema financiero y un flujo favorable de divisas. La decisión se sustentó en el cumplimiento de las metas de inflación, tanto general como subyacente, ubicadas por debajo del rango de tolerancia, la solidez de la actividad económica y un entorno internacional aún incierto, en línea con una postura de política monetaria de carácter neutral. Las tasas del Mercado Integrado de Liquidez (MIL) han reaccionado de forma consistente con los ajustes de la TPM, reflejando una adecuada transmisión de la política monetaria.

La inflación general del IPC cerró 2025 en -1.2 %, mientras que la subyacente se ubicó en 0.4 %, acumulando dos años por debajo de la meta del 3.0 %. En el último trimestre, la inflación promedio fue de -0.7 %, influenciada principalmente por la reducción en precios de bienes agrícolas (-0.4 %) y combustibles (-0.2 %), lo que evidencia un predominio de factores exógenos más que de presiones de demanda interna. El BCCR prevé que en 2026 la inflación general y subyacente se mantengan contenidas alrededor de 1.1 % y 1.8 %, respectivamente, coherentes con un crecimiento económico moderado y sin expectativas de desequilibrios relevantes de demanda agregada.

Finalmente, el panorama fiscal se encuentra alineado con el plan de sostenibilidad. Con datos a octubre de 2025, se reporta un superávit primario y un déficit fiscal menor al de 2024, en línea con los objetivos de sostenibilidad fiscal. El superávit primario del gobierno central resultó en 1.1 % del PIB; mientras que el déficit financiero fue de 2.6 %. Por su parte, la razón de deuda pública al PIB a octubre de 2025 resultó en 59.1 %, 0.3 % superior al reportado a octubre de 2024. La estimación del BCCR es que al cierre del 2025 la deuda del Gobierno Central representaría el 60.4 % del PIB. En un contexto de responsabilidad fiscal del país, se remarca una confianza de los

inversionistas en el país, reflejado en la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) que resultó en 146 p.b. y se posiciona por debajo del promedio regional (318 p.b.) y el EMBI global (230 p.b.).

Contexto sector de fondos de inversión

Durante 2025, el sector de fondos de inversión en Costa Rica evidenció un desempeño consistente, caracterizado por estabilidad operativa y una adecuada gestión bajo el marco de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. La industria mantuvo una estructura diversificada tanto en tipos de fondos como en sociedades administradoras, con una clara consolidación de los principales actores del mercado, lo que fortaleció las economías de escala y los estándares de gestión. Este entorno se vio respaldado por condiciones macroeconómicas más favorables, particularmente por una postura monetaria más flexible, que sentó bases sólidas para una evolución ordenada del sector en el mediano plazo.

El crecimiento sostenido de los activos administrados reflejó la confianza de los inversionistas, ya que al cierre de 2025 los activos netos del sector superaron los CRC 3,379.4 miles de millones, evidenciando la capacidad del sistema para absorber flujos en un entorno financiero cambiante. La reducción gradual de la tasa de política monetaria del Banco Central de Costa Rica, que alcanzó 3.25 % a diciembre de 2025, contribuyó a este comportamiento al disminuir el atractivo relativo de instrumentos tradicionales de corto plazo y favorecer una mayor canalización de recursos hacia vehículos de inversión administrados. A nivel de moneda, aproximadamente dos tercios de los activos se mantuvieron denominados en moneda extranjera, en línea con estrategias de diversificación y cobertura cambiaria, mientras que la exposición en moneda local continuó cumpliendo un rol relevante en la gestión de liquidez y estabilidad.

Por modalidad, los fondos de mercado de dinero continuaron representando cerca del 57.9 % de los activos del sector, consolidándose como el principal vehículo para estrategias de liquidez y preservación de capital. Si bien el entorno de tasas más bajas implicó una moderación en los rendimientos de corto plazo, estos fondos mantuvieron su relevancia como instrumentos de gestión táctica de liquidez y control de riesgo. Paralelamente, los fondos inmobiliarios consolidaron su posición como un eje estratégico del sector, apoyados tanto en la gradual recuperación del mercado inmobiliario como en condiciones financieras más favorables, que contribuyeron a mejorar las valuaciones y la eficiencia en la gestión de los portafolios. Los fondos de ingresos, crecimiento y desarrollo de proyectos complementaron la oferta, ampliando las alternativas de inversión según perfiles de riesgo y horizonte temporal.

En términos de desempeño, el sector mostró una mejora general en los rendimientos promedio, impulsada por condiciones financieras más favorables, una menor presión en los costos de financiamiento y una gestión activa de los portafolios. Los fondos abiertos destacaron por una recuperación más sólida, beneficiándose de una mayor flexibilidad para ajustar su composición en un contexto de tasas en descenso, mientras que los fondos cerrados enfrentaron mayores presiones, reflejo de ajustes en valuaciones y condiciones específicas de sus activos subyacentes. No obstante, el desempeño agregado sugiere una normalización progresiva de los retornos hacia niveles más sostenibles.

Particularmente, los fondos inmobiliarios y de desarrollo de proyectos mostraron señales claras de fortalecimiento, con una mejora relevante en el rendimiento total y en la rentabilidad líquida, apoyada en la revalorización de activos y una mayor estabilidad en los flujos operativos. El nivel de apalancamiento se mantuvo dentro de los parámetros regulatorios, evidenciando una gestión prudente del riesgo financiero. Asimismo, el ligero incremento en la duración promedio de las inversiones refleja una mayor disposición a capturar oportunidades de mayor plazo, consistente con un entorno de expectativas macroeconómicas más estables y una política monetaria menos restrictiva.

Al analizar la composición de las carteras por tipo de instrumento, se observó una marcada concentración en instrumentos de renta fija, seguida por participaciones en fondos abiertos, lo que refleja el perfil conservador que caracteriza al sector. Asimismo, el destino sectorial de las inversiones mostró una mayor orientación hacia instrumentos emitidos por el sector público. En conjunto, esta estructura evidenció una estrategia de inversión enfocada en la preservación de capital y la gestión prudente del riesgo, con preferencia por activos de menor volatilidad y emisores con menor percepción de riesgo crediticio.

En este contexto, el sector de fondos de inversión en Costa Rica se posiciona favorablemente para enfrentar los desafíos del entorno financiero en los próximos periodos, apoyado en un marco regulatorio robusto, prácticas de gestión cada vez más sofisticadas y una base de inversionistas diversificada. La combinación de disciplina en la administración de riesgos, enfoque en la eficiencia operativa y un aprovechamiento gradual de las condiciones monetarias más holgadas permitirá al sector continuar generando valor de forma sostenible, manteniendo su relevancia como vehículo clave para la canalización del ahorro y la inversión de largo plazo.

Reseña y descripción del fondo

Características del fondo

El Fondo de Inversión de Capital de Riesgo Senior para Infraestructura en Costa Rica BAC – CAF-AM I, en adelante “el Fondo” es un fondo de inversión que constituirá un portafolio de inversiones de deuda relacionada con proyectos de Infraestructura en Costa Rica, cuyo repago de dichas inversiones se realizará a largo plazo bajo la técnica de estructuración financiera denominada Financiamiento de Proyectos en la República de Costa Rica con el propósito de generar rentabilidad para sus inversionistas.

A diciembre de 2025, el Fondo se encuentra registrado y autorizado por la Superintendencia General de Valores de Costa Rica y tiene un plazo aprobado para el inicio de operaciones hasta 2028. El Fondo es administrado por BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión, S.A., la cual es propiedad de BAC.

El Fondo está estructurado para otorgar créditos a Empresas Promovidas y está dirigido a inversionistas profesionales, tanto nacionales como extranjeros que deseen participar en un Fondo de Capital de Riesgo dedicado a proyectos de infraestructura. Asimismo, el Fondo está dirigido a inversionistas que no requieren que su inversión sea una fuente de liquidez en el corto plazo. Al ser un Fondo de Inversión de Capital de Riesgo, está dirigido a inversionistas con un objetivo de largo plazo y que están dispuestos a asumir y gestionar los riesgos propios de la inversión en Empresas Promovidas, ya sea en instrumentos de deuda o capital, es decir, inversionistas profesionales.

El Fondo financiará a Empresas Promovidas de acuerdo con la Política de Inversión y sujeto a la revisión de riesgos y estructura corporativa aplicable a los siguientes sectores de infraestructura:

- Energía hidroeléctrica (en plantas de diferentes capacidades).
- Energía térmica.
- Cogeneración (Biomasa).
- Geotérmica.
- Energía solar
- Energía eólica.
- Distribución de energía.
- Almacenamiento de energía
- Combustibles alternativos (Biocombustibles)
- Aeropuertos y puertos
- Carreteras, ferrocarriles y otros medios de transporte.
- Centros logísticos.
- Infraestructura social, incluyendo sin limitación cárceles, de educación y hospitales.
- Telecomunicaciones
- Equipos generadores de electricidad
- Agua y saneamiento
- Ambiental
- Infraestructura Turística

Características del Fondo de Inversión de Capital de Riesgo Senior para Infraestructura en Costa Rica BAC - CAF-AM I.	
Tipo de fondo	Fondo de Inversión de Capital de Riesgo
Característica	Ingreso
Inicio de operaciones	Por definir
Plazo del fondo	20 años a partir de la Fecha de Cierre
Mercado de Inversión	Local
Valor nominal de participación	Ciento cincuenta millones de colones (CRC 150.000.000).
Sociedad administradora	BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión, S.A.
Gestor	CAF Asset Management, Costa Rica, S.A.
Custodio y Agente de pago	Banco BAC San José, S.A. y BAC San José Puesto de Bolsa, S.A.
Cartera de Inversión	Inversiones en Deuda: i) otorgamiento de Deuda Adquirida, Deuda Otorgada y/o Deuda Senior mediante el otorgamiento de financiamiento o crédito directo a Empresas Promovidas y/o valores de contenido crediticio (deuda) emitidos por dichas empresas. La política de inversión admite valores de oferta pública.
Tipo de inversionista	Profesional
Moneda	Colones
Monto del Compromiso de Inversión mínimo	Mil quinientos millones de colones (CRC 1.500.000.000)
Capital autorizado	El Fondo tendrá un monto total de Capital Autorizado de ciento cincuenta mil millones de colones (CRC 150.000.000.000)
No. de participaciones autorizadas	1,000
Monto mínimo de Participaciones a emitir para procurar que el Fondo se le permita lograr su política de inversión y cubrir sus costos de operación	500 participaciones
Activo neto mínimo	Equivalente a tres millones de dólares de los Estados Unidos de América en colones al tipo de cambio de referencia de venta del Banco Central de Costa Rica
Número de empresas promovidas mínimas	2 empresas promovidas.
Número de inversionistas mínimo	5 inversionistas
Destino de los fondos	Conforme la Política de Inversión que se desarrolla en el Prospecto, sus recursos serán destinados a canalizar fondos a la adquisición de Inversiones en Deuda. El Fondo tendrá como plazo máximo para la colocación del monto total de las Participaciones al vencimiento del Periodo de Inversión. Se entiende que una Inversión en Deuda puede implicar desembolsos por parte del Fondo más allá del Periodo de Inversión, por lo que tal plazo podrá extenderse hasta que se integren la totalidad de las Participaciones correspondientes a los desembolsos pendientes.
Plazo máximo para la colocación	Se deberá recurrir al mercado secundario del país (esta opción estará disponible una vez cumplidos los compromisos de inversión y previa autorización de la asamblea)
Liquidación de participaciones	Primer tracto: Desde la Fecha de Cierre y hasta la finalización del Periodo de Inversión, será un máximo equivalente al porcentaje anual sobre la base del Valor del Activo Neto del Fondo establecido en la tabla de comisiones incluida en el Prospecto. Segundo tracto: A partir de la finalización del Periodo de Inversión y hasta el Plazo del Fondo, será de un máximo equivalente al 0.11% anual sobre la base el Valor del Activo Neto del Fondo.
Comisión de administración	Primer tracto: Desde la Fecha de Cierre y hasta la finalización del Periodo de Inversión, Equivalente el (1.25) % anual sobre el valor agregado de los Compromisos de Inversión del Fondo.
Comisión de Gestor	Segundo tracto: A partir de la finalización del Periodo de Inversión y hasta el Plazo del Fondo, equivalente al (1.25) % anual sobre el valor agregado de las Inversiones en Deuda del Fondo vigentes. La retribución del Gestor Especializado se pagará en colones. A la retribución por la gestión se le aplicarán los impuestos y retenciones según lo requiera la normativa tributaria costarricense vigente.

Fuente: BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. / **Elaboración:** PCR¹

Marco Regulatorio

El Fondo estará regido por la Ley Reguladora del Mercado de Valores costarricense. Dicha Ley tiene como objetivo regular los mercados de valores, las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos. Asimismo, en el Capítulo V de la citada ley, se norma lo relativo a los fondos de inversión, en donde el artículo 64 establece que las sociedades administradoras, los fondos de inversión y las sociedades de custodia deberán estar sometidos a la legislación costarricense. Además, los fondos estarán sujetos al Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, el cual establece las disposiciones para la autorización y funcionamiento de las sociedades administradoras de fondos de inversión y la autorización de oferta pública de los fondos de inversión nacionales y extranjeros.

Adicionalmente, cabe resaltar que el Fondo se creó bajo la denominación de Fondo de Capital de Riesgo. El Reglamento sobre Fondos de Inversión de Capital de Riesgo fue aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en el artículo 12, del acta de la sesión 1620-2020, celebrada el 16 de noviembre de 2020, y fue publicado en el Alcance Digital No. 306 del 19 de noviembre de 2020. Dicho reglamento se modifica y actualiza de tiempo en tiempo según resoluciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

Política de Inversión de efectivo

Los excedentes de efectivo del fondo se podrán invertir siguiendo los lineamientos siguientes; 1) el fondo invertirá en instrumentos de efectivo y fondos de inversión denominados en colones (CRC) Costarricenses, 2) el fondo invertirá hasta un 100% de sus activos en efectivo y hasta un 33% en participaciones de fondos de inversión, además 3) el comité de inversiones recibirá información periódica sobre las condiciones generales de las inversiones temporales, como tasa, concentración y condiciones, entre otros, está dinámica se mantendrá hasta que el gestor especializado recomiende un curso de acción, como puede ser la reducción del valor de las participaciones en un proceso de reintegro de los montos invertidos por los inversionistas.

De esa misma manera, el efectivo solo podrá alcanzar temporalmente el 100% de los activos en situaciones extraordinarias tales como; 1) cuando se ejecuten llamados de capital previo a la primera inversión del fondo, y 2) al momento de finalización del ciclo de vida del fondo.

¹ Para más información pueden consultar el prospecto: [Fondo de Capital de Riesgo Senior | BAC Costa Rica](#)

Proceso de desinversión

El Fondo pretende y tiene el objetivo de mantener las Inversiones en Deuda hasta su vencimiento. No obstante, el Fondo podrá ceder, vender o de cualquier otra manera desinvertir de las Inversiones en Deuda que haya otorgado cuando el gestor especializado considere que ello es conveniente para el Fondo y los Inversionistas. En ese caso, el gestor especializado deberá hacer las gestiones necesarias para realizar estas desinversiones, siguiendo las instrucciones emitidas por el Comité de Inversiones.

Análisis de Riesgo Fundamental

El Fondo de Inversión de Capital de Riesgo Senior para Infraestructura en Costa Rica BAC - CAF-AM I presenta un perfil balanceado entre riesgo y rentabilidad que se refleja en su política de inversión. Una vez que el Fondo inicie con sus operaciones, sus inversiones se han de concentrar en proyectos de infraestructura. El Monto del Compromiso de Inversión mínimo por parte de los Inversionistas se establece en CRC 1,500 millones.

El Fondo puede invertir al menos el 67%, en valores, activos o instrumentos financieros emitidos por Empresas Promovidas, una vez que haya entrado al Período de Inversión del Fondo; mientras que el máximo de inversión en otros instrumentos es del 33 %. Asimismo, la concentración en un Proyecto de Infraestructura no debe ser superior al 25% del tamaño del Fondo, una vez haya acabado el periodo de inversión.

Adicionalmente, el Fondo podrá endeudarse hasta un máximo del 30% de sus activos totales. Este porcentaje incluye el endeudamiento para atender necesidades transitorias de liquidez y el endeudamiento para la adquisición de los activos. Cualquier modificación a este porcentaje requerirá de la aprobación de la Asamblea de Inversionistas, así como la modificación en el Prospecto. El plazo máximo de endeudamiento no puede ser superior al plazo del Fondo. El endeudamiento del Fondo se calculará como la relación entre el total de pasivos, excepto las sumas recibidas de Inversionistas por invertir o sumas de Inversionistas por pagar, y el activo total del Fondo. Dichos créditos o préstamos pueden provenir de entidades locales y del exterior, o de la participación en contratos de reporto que se organicen en las bolsas de valores y en las operaciones diferidas de liquidez que el Banco Central de Costa Rica realice con fundamento en sus regulaciones de política monetaria cuya contraparte sea el Banco Central u otra entidad, en la posición de comprador a plazo.

Finalmente, cabe destacar que el gestor especializado a través de órgano interno que a nombre y representación del gestor y denominado comité de calificación de cartera, realizará una vez al año a partir de la fecha de cierre, una evaluación de riesgo de cada proyecto de infraestructura o deudor. La evaluación realizada por se llevará a cabo con base en los criterios propios del gestor especializado, para lo cual la sociedad administradora dará acceso a toda la información material y relevante para dicha valoración.

Según la evaluación realizada por PCR del portafolio proyectado del fondo, existe una adecuada mitigación de los riesgos asociados del fondo a través de una gestión prudente del riesgo por parte de la sociedad administradora y del gestor especializado. El Fondo proyecta mantener un portafolio de inversiones de proyectos en cuatro ejes principales: 1) Resiliencia Climática: Aeropuertos y puertos, carreteras, ferrocarriles y otros medios de transporte, agua y saneamiento, y servicios ambientales. 2) Transición Energética: Hidroeléctrica, Geotérmica, Cogeneración (Biomasa), Solar, Eólica, Distribución de energía, Almacenamiento de energía y Biocombustibles. 3) Infraestructura Social: Educativa (escuelas), Hospitales, Infraestructura turística. 4) Brecha Digital: Centro logísticos, Telecomunicaciones, Infraestructura logística.

Análisis de Riesgo de Mercado

En opinión de PCR el riesgo de mercado del Fondo se ve mitigado a través de políticas, mediciones, límites y controles adecuados respecto a precios, tasas de interés y tipo de cambio. El riesgo de tasas de interés se mitiga a través de la indexación de los préstamos a tasas variables referenciadas a tasas de corto plazo del mercado de dinero costarricense. El riesgo de tipo de cambio se ve mitigado al proyectar la mayoría de las inversiones en colones de Costa Rica.

Riesgo de tasas de interés

Las Inversiones en Deuda tendrán un rendimiento integral compuesto por los ingresos generados por la tasa de interés más comisiones que en el momento de la aprobación de la respectiva inversión en deuda estén en línea con tasas del mercado costarricense para riesgos similares (si no existiesen transacciones comparables en el mercado costarricense, se tomarán en cuenta condiciones ofertadas en mercados internacionales para transacciones similares). De esta manera el Fondo estaría mitigando el riesgo de tasas de intereses en el mercado al implementar una estrategia adecuada con relación a las tasas que cotizan en el mercado.

La gestión del riesgo de tasa del Fondo se realiza por medio del establecimiento de límites de duración modificada de la cartera de títulos valores, a los cuales se les aplica el análisis de sensibilidad con un supuesto de variación de 100 puntos base en las tasas de interés.

Riesgo de liquidez

Debido a que los recursos invertidos, se mantendrán hasta la finalización del plazo de vida del Fondo, el riesgo de liquidez por posibles retiros de los participantes es estructuralmente limitado, ya que el Fondo no presenta riesgo de suscripción de sus participaciones haciendo que los recursos invertidos se mantengan hasta la finalización del plazo de vida del Fondo, siendo este período estipulado de veinte (20) años.

En este sentido, el riesgo de liquidez es absorbido por el inversionista para la transformación de sus participaciones debido a que la única fuente de transferencia es la negociación de las participaciones en el mercado secundario de participaciones de fondos de inversión, previa autorización de la Asamblea de Inversionistas.

Riesgo de tipo de cambio

Para efectos de los fondos de inversión, se asume un riesgo de cambio al invertir en instrumentos con una moneda diferente a la del Fondo. Para la gestión de este riesgo se utilizan modelos de sensibilización del tipo de cambio ante diferentes escenarios, con el objetivo de determinar el efecto en el valor del Fondo. El Fondo actualmente no tiene exposición a este tipo de riesgo.

Análisis de Riesgo Fiduciario

Sociedad administradora

BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. es una entidad financiera constituida en octubre de 1997. Inscrita legalmente en la República de Costa Rica, supeditada a las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y regulada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval).

Forma parte del Grupo Financiero BAC Credomatic (Costa Rica), conformado por otras empresas como el Banco BAC San José, S.A., BAC San José Puesto de Bolsa, S.A., BAC San José Pensiones Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A., BAC San José Leasing, S.A., y BAC Credomatic Corredora de Seguros, S.A. Todas las empresas que conforman el Grupo están reguladas y supervisadas por sus respectivas superintendencias que se consolidan bajo las normas del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif). En opinión de PCR, la pertenencia al grupo le otorga sinergias a la sociedad administradora y fortalecen su perfil de riesgo, a la vez que lo posicionan como parte de un grupo con reconocimiento regional con una trayectoria y experiencia relevante.

La sociedad administradora se ha especializado en la administración de fondos de inversión abiertos del tipo financiero. Comenzó con la oferta de dos fondos de mercado de dinero (corto plazo), uno denominado en moneda local y el otro en dólares estadounidenses. Posteriormente, conforme la figura de fondos de inversión se posicionó como un participante relevante en el mercado financiero costarricense, la compañía incorporó dentro de su oferta otros productos de mediano y largo plazo y diversificó el portafolio hacia la inversión en los mercados internacionales, tanto de renta fija como de renta variable.

A la fecha BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión, S.A. cuenta con una oferta de valor concentrada en 6 fondos de inversión de tipo financiero. Al 31 de diciembre de 2025, la sociedad administradora alcanzó una cifra de activos netos administrados de CRC 285,035 millones, que incluyen fondos en diferentes monedas y clases de

activos distribuidos en 8,777 cuentas abiertas y activas. La participación de mercado en la industria de los fondos de inversión abiertos es del 7.5%, obteniendo el cuarto lugar en el ranking de las sociedades administradoras privadas y el sexto en el ranking general.

PCR considera que la sociedad administradora posee experiencia relevante en el mercado con un gobierno corporativo y estructura organizacional adecuados que le permiten realizar una gestión de riesgos prudente. Los miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y Comités de Inversiones y Riesgo poseen experiencia en el sector financiero y en el mercado bursátil.

La sociedad forma parte del grupo BAC Credomatic, una organización con casi 70 años de experiencia que ofrece productos y servicios financieros a 4.4 millones de clientes en toda la región centroamericana, atendidos por casi 19.7 miles de colaboradores. La experiencia del grupo le brinda soporte y crea sinergias entre sus subsidiarias en la región.

Situación financiera de la Sociedad Administradora

En opinión de PCR el balance de la administradora muestra una estructura adecuada y alineada con su ramo de negocios, conformada en su mayoría por las inversiones en instrumentos financieros y su contrapartida en el patrimonio mediante los resultados acumulados, capital social y reservas de capital. Además, la administradora mantiene una posición de liquidez adecuada respaldada por disponibilidades y otros activos líquidos que otorgan una cobertura buena sobre los pasivos.

La administradora registró activos totales por CRC 5,108.1 millones con un crecimiento interanual de 15.1 %, respaldado principalmente por el aumento en inversiones en instrumentos financieros, cuentas y comisiones por cobrar y disponibilidades. El portafolio de inversiones en instrumentos financieros representa la mayoría de los activos (92 %); mientras que las disponibilidades corresponden al 2.1 %.

Los pasivos ascendieron a CRC 158 millones, reflejando un aumento interanual de 99.8 % como resultado de mayores cuentas por pagar diversas (+107.4 %). Por su parte, el patrimonio totalizó en CRC 4,949.5 millones, evidenciando un incremento anual de 13.6 % ante el aumento de resultados acumulados de ejercicios anteriores y del periodo. La composición del patrimonio se distribuye entre los resultados de ejercicios anteriores y del presente ejercicio (74.3 %), seguido del capital social (20.6 %) y las reservas, ajustes y aportes patrimoniales no capitalizados con el restante 5.1 %.

Desempeño financiero

PCR considera que los resultados de la administradora reflejan un desempeño adecuado con un crecimiento interanual de los ingresos por operación de 14.5 %, impulsados por las comisiones por servicios (+15 %); mientras que los gastos operativos crecieron en 10.4 %, principalmente por comisiones y otros gastos con partes relacionadas. El resultado también fue favorecido por una disminución en los gastos administrativos (-2.3 %) y por el aumento en el resultado financiero neto (+5.9 %).

La combinación de estos factores favoreció al resultado neto que ascendió a CRC 577.9 millones, reflejando un crecimiento interanual de 34.2 % y que se trasladó hacia mejoras en las métricas de rentabilidad con un ROA 11.3% de y un ROE de 11.7%; ambos superando el promedio de los últimos cinco años (6.6 % y 6.7 %, respectivamente).

Comité de Inversiones

El Comité de Inversión estará conformado por al menos 3 miembros, de los cuales al menos 1 será designado por la Junta Directiva de la sociedad administradora y uno será designado por la Asamblea de Inversionistas como representante de éstos, independiente de la Sociedad Administradora y del gestor especializado. Al menos un miembro deberá ser independiente de la sociedad administradora y de su grupo económico, de las empresas que prestan servicios a dicha sociedad, así como del gestor especializado y de las Empresas Promovidas. Los restantes miembros, podrán o no, estar vinculados al Gestor Especializado como empleados, directivos, o ejecutivos

Cada miembro del Comité de Inversión tendrá las siguientes responsabilidades:

1. El análisis de las Empresas Promovidas;
2. El análisis sobre el otorgamiento de Inversiones en Deuda que el gestor especializado someta a su consideración, así como de emitir su concepto sobre los términos y las condiciones de estos;
3. De definir cuándo, en qué condiciones y bajo qué procedimiento realizar una desinversión de una Inversión en Deuda; y
4. Emitir una recomendación sobre la necesidad y el momento de iniciar procedimientos de cobro judicial relativos a las Inversiones en Deuda. En cualquier caso, para todos los efectos, el gestor especializado responderá por las decisiones tomadas al interior del Comité de Inversiones.
5. Votar las decisiones del Comité y las modificaciones que se requieran a los créditos.

En opinión de PCR los miembros del comité de inversiones poseen experiencia y una trayectoria destacable que los facultan a realizar sus funciones de manera profesional, independiente y oportuna en función de los objetivos del fondo de inversión.

Gestor especializado

El Fondo tiene como gestor especializado a CAF Asset Management, Corp. (en adelante "CAF – AM") o cualquiera de sus filiales de tiempo en tiempo, y a la cual le ceda su posición contractual bajo el Contrato de Servicios de Estructuración de Inversiones en el tanto dicha filial cumpla con los requerimientos regulatorios establecidos por la regulación aplicable para actuar como tal. A la fecha de presentación de este informe, se ha constituido a CAF Asset Management Costa Rica S.A. como subsidiaria 100% propiedad de CAFAM Corp para fungir como el vehículo legal que preste los servicios al Fondo.

CAF-AM es una filial panameña 100% de propiedad de CAF – Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe, constituida en 2014, para la movilización de recursos de capitales privados, locales e internacionales, hacia Proyectos de Infraestructura prioritarios para el desarrollo de la región de América Latina. El objeto CAF-AM es:

- Estructurar y gestionar fondos de capital privado de deuda, para movilizar recursos del ahorro privado hacia proyectos de desarrollo en América Latina, prioritarios para la región.
- Al ser una filial de CAF, respalda su experiencia y reputación, dándole acceso privilegiado a los países y a las diferentes partes involucradas.
- Buscar activamente oportunidades de negocios que permitan contribuir a los objetivos estratégicos de CAF.
- Hacer alianzas estratégicas con multilaterales, bancos de desarrollo y entidades públicas y privadas, para maximizar nuestro impacto.
- Ser gestores especializados en mercados emergentes y en inversiones con parámetros ESG.

Actualmente CAF AM opera en Colombia y Uruguay a través de fondos de deuda para desarrollo de infraestructura y se prevé su despliegue por medio de fondos de inversión en Costa Rica, Perú y Paraguay con implementaciones al 100% en 2026. Adicionalmente, cuenta con un plan estratégico (2020-2030) con una estrategia y un modelo de negocio consistente en ser un gestor de gestores de fondos de capital privado para financiar infraestructura.

CAF – Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe, es una persona jurídica de derecho internacional público que promueve un modelo de desarrollo sostenible mediante créditos, recursos no reembolsables y apoyo en la estructuración técnica y financiera de proyectos de los sectores público y privado de América Latina. Actualmente CAF está conformada por 22 países de América Latina y el Caribe, así como por España, Portugal y 13 bancos privados latinoamericanos, de igual forma, cuenta con 13 oficinas para atender los proyectos desarrollados en la región.

Anexos: Estados financieros auditados - Sociedad Administradora BAC San José Sociedad de Fondos de Inversiones, S.A.

BALANCE GENERAL (EN MILES DE CRC)						
ACTIVO	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Disponibilidades	106,311	104,349	41,937	76,942	63,901	105,669
Inversiones en instrumentos financieros	4,883,728	3,691,775	3,370,187	3,435,450	4,141,316	4,700,119
Cuentas y Comisiones por Cobrar	173,096	58,398	164,804	169,325	79,677	147,449
ACTIVOS CORRIENTES	5,163,135	3,854,522	3,576,929	3,681,716	4,284,894	4,953,237
Otros Activos	241,490	219,830	313,274	308,284	149,529	141,974
Mobiliario y equipo, neto	9,125	4,561	2,308	2,692	2,379	12,903
ACTIVOS NO CORRIENTES	250,615	224,390	315,582	310,976	151,907	154,877
TOTAL ACTIVO	5,413,750	4,078,912	3,892,510	3,992,692	4,436,801	5,108,114
PASIVO						
Cuentas por pagar y provisiones	143,299	110,106	59,802	84,834	79,389	158,626
Cuentas por pagar por servicios bursátiles	-	-	51	14	1,575	1,575
Impuesto sobre la renta diferido	7,793	47,576	-	1,751	9,687	15,735
Provisiones	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar diversas	135,506	62,531	59,751	83,069	68,126	141,316
TOTAL PASIVO	143,299	110,106	59,802	84,834	79,389	158,626
PATRIMONIO						
Capital pagado	1,020,149	1,020,149	1,020,149	1,020,149	1,020,149	1,020,149
Aportes patrimoniales no capitalizados	9,670	9,670	9,670	9,670	9,670	9,670
Ajustes al patrimonio	61,402	140,764	(38,366)	5,916	24,994	39,172
Reservas patrimoniales	204,030	204,030	204,030	204,030	204,030	204,030
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	3,494,583	2,108,900	2,594,193	2,637,225	2,668,093	3,098,569
Resultado del período	480,617	485,293	43,032	30,869	430,476	577,898
TOTAL PATRIMONIO	5,270,451	3,968,806	3,832,708	3,907,859	4,357,412	4,949,488
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	5,413,750	4,078,912	3,892,510	3,992,692	4,436,801	5,108,114

Fuente: BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión, S.A./ Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILES CRC)						
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
INGRESOS DE OPERACIÓN						
Por comisiones por servicios	1,595,446	1,819,320	1,642,583	1,530,566	2,007,427	2,308,549
Por otros ingresos operativos	18,426	13,867	20,385	39,385	31,282	24,972
Total Ingresos Operativos	1,613,872	1,833,188	1,662,968	1,569,951	2,038,710	2,333,521
Por comisiones por servicios	13,816	-	-	-	-	-
Por provisiones	19,474	-	-	-	-	-
Comisiones por operaciones con partes relacionadas	115	65	6	344,281	415,888	453,803
Por otros gastos con partes relacionadas	784,864	1,003,806	1,091,333	612,500	620,797	688,802
Por otros gastos operativos	15,606	102,222	46,365	36,238	42,399	48,387
Total de Gastos Operativos	833,874	1,106,092	1,137,704	993,019	1,079,084	1,190,992
Resultado Operacional Bruto	779,998	727,096	525,264	576,932	959,626	1,142,529
Por gastos de personal	476,218	348,962	340,301	355,254	381,815	373,878
Por otros gastos de administración	134,217	232,285	261,976	200,623	152,696	148,471
Gastos Administrativos	610,435	581,247	602,278	555,877	534,510	522,349
Resultado Operacional Neto	169,563	145,849	(77,013)	21,055	425,115	620,180
Disponibilidades	5,169	2,161	2,272	626	1,033	1,370
Por inversiones en instrumentos financieros	343,565	313,698	228,934	262,498	265,920	279,911
Por ingresos financieros por disponibilidades	-	-	-	-	-	-
Por ganancia por diferencias de cambios, neto	189,211	69,203	-	-	-	-
Por ganancia en venta de instrumentos financieros al valor razonable con cambios en otro resultado integral	98,457	155,767	42,442	1,928	6,903	1,685
Ingresos Financieros	636,402	540,830	273,648	265,051	273,856	282,966
Por obligaciones con entidades financieras y no financieras	-	-	-	-	-	-
Por pérdidas por diferencias de cambio y UD	-	-	148,970	253,280	64,255	62,105
Por obligaciones con el público	-	46	-	-	-	-
Por Pérdida en venta de instrumentos financieros al valor razonable con cambios en otro resultado integral	59,378	1,972	3,750	-	-	14
Gastos Financieros	59,378	2,018	152,719	253,280	64,255	62,119
Por recuperación de activos y disminución de estimaciones	121,291	9,244	15,824	1,785	2,507	2,064
Por estimación de deterioro de activos	94,206	28,480	35,656	22,279	1,312	2,006
Resultado financiero neto	549,938	558,048	140,761	32,265	208,406	220,789
Resultado operacional neto antes de impuestos y participaciones sobre la utilidad	719,501	703,896	63,748	53,320	633,522	840,969
Impuesto sobre la renta	266,396	217,023	77,466	16,302	203,405	263,652
Disminución impuesto sobre la renta	-	4,190	62,699	-	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	41,638	8,544	10,697	6,685	392	601
Disminución de impuesto sobre la renta diferido	90,878	2,773	4,747	536	752	1,183
Resultado neto del año	502,345	485,293	43,032	30,869	430,476	577,898

Fuente: BAC San José Sociedad de Fondos de Inversión, S.A./ Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su clasificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.