

PRIVAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: nº 1092024

Fecha de ratificación: 06 de junio de 2024.

Información financiera: auditada a diciembre de 2023 y no auditada a marzo de 2024.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista sénior

mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de fondos de inversión administrados por Prival Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, con base en información financiera auditada a diciembre de 2023 y no auditada a marzo de 2024.

Fondo	Anterior		Actual	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Prival Fondo de Inversión Mercado de Dinero Dólares ND *	scr AA- 2 (CR)	Estable	scr AA- 2 (CR)	Estable
Prival Fondo de Inversión Público Colones ND	scr AA- 2 (CR)	Estable	scr AA- 2 (CR)	Estable
Prival Fondo de Inversión Cerrado de Rentas ND	scr AA- 3 (CR)	Estable	scr AA- 3 (CR)	Estable
Prival Fondo de Inversión Crecimiento de Megatendencias ND	scr AA- 3 (CR)	Estable	scr AA- 3 (CR)	Estable
Prival Fondo de Inversión Cerrado de Rentas Colones ND	scr A+ 3 (CR)	Estable	scr A+ 3 (CR)	Estable
Fondo de Inversión Inmobiliario Prival	scr AA+ 3 (CR)	Estable	scr AA+ 3 (CR)	Estable

*Las calificaciones otorgadas variaron con respecto a las anteriores.

scr AA (CR): la 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.*

scr A (CR): La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel bueno*

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.

En relación con el riesgo de mercado:

Categoría 2: moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

Categoría 3: alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una 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 con la naturaleza del fondo.

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

2. FUNDAMENTOS

- Pertenece a un Grupo Financiero de trayectoria y experiencia en la administración de fondos de inversión.
- Prival SAFI se posiciona como un eje clave dentro de la estructura estratégica de Grupo Prival, al potenciar la cadena de valor organizacional.
- El equipo de trabajo cuenta con certificad experiencia en el sector bursátil y es reconocido a nivel de la industria.
- Estructura que permite economías de escala.

- Los fondos de inversión de mercado de dinero muestran una baja exposición al riesgo de tasa de interés, tal como lo evidencia el perfil de vencimiento de su portafolio.
- Mantener una gestión activa en la colocación de sus fondos.
- Los fondos de mercado de dinero reflejan una alta centralización de activos por inversionista, por lo tanto, es un reto el reducir estas concentraciones para generar una menor exposición al riesgo de iliquidez.
- En aquellos fondos cuyos portafolios de inversión mantienen importantes posiciones en recompras, es relevante diversificar las contrapartes de dicho instrumento, dada la alta concentración de los fondos financieros en recompras cruzadas con el Grupo.
- Mantener una gestión eficiente sobre aquellos fondos de inversión con una alta concentración en títulos del Gobierno de Costa Rica.
- El Fondo Prival Cerrado de Rentas ND exhibe una alta exposición al riesgo de tasas de interés, de conformidad con su naturaleza de largo plazo.
- Para los fondos que invierten en mercados internacionales, por su naturaleza están expuestos a mayores volatilidades y riesgos de diferentes mercados, así como también a una mayor bursatilidad de su portafolio.
- Para los fondos de ingreso e inmobiliario, en virtud de su naturaleza cerrado, la Administración deberá procurar que se desarrolle una adecuada bursatilidad de sus participaciones, lo cual le permitiría al inversionista contar con la liquidez necesaria en caso de requerirla.
- En lo que refiere al Fondo de Megatendencias continuar con la consolidación de su estrategia, de manera que se siga traduciendo en un mayor volumen de activos, inversionistas y rendimientos acordes a la estrategia.
- Continuar con una gestión eficiente de la estrategia *best-in-class* para la integración de los factores *ESG*, en el caso del Fondo de crecimiento de Megatendencias.
- Con respecto al Fondo Inmobiliario, este presenta una moderada concentración en cuanto a ingresos por inmueble e inquilino.
- Alta ocupación de inmuebles, lo cual es positivo de cara al flujo del inversionista.
- Gestionar de forma eficiente la cartera inmobiliaria a nivel de ingresos, ocupación y morosidad, dado que son variables que están expuestas a las condiciones del mercado.

En el caso de Prival Fondo de Inversión Mercado de Dinero en Dólares ND, el Consejo de Calificación ajusta al alza su calificación de riesgo basado en su positiva evolución y consolidación en la industria, tomando en consideración su posición líquida, su concentración por inversionista, así como la incorporación de emisores de alta calidad crediticia.

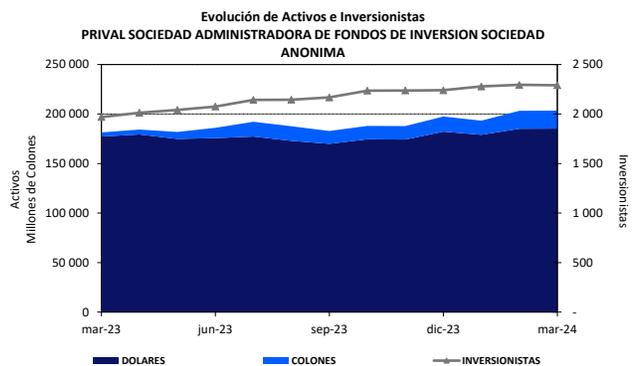
3. PRIVAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A

Prival Sociedad Administradora de Fondos de Inversión es una empresa que pertenece en un 100% al Grupo Prival de Costa Rica. Fue constituida en el año 2016, como sociedad de fondos de inversión supeditada a las disposiciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y la Superintendencia General de Valores (Sugeval), además recibió la autorización en mayo de 2016.

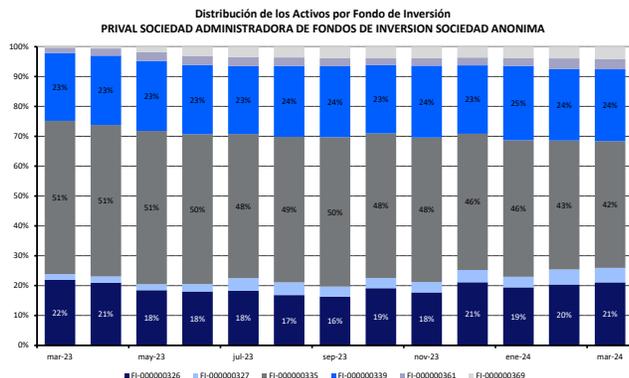
Actualmente, Prival SAFI mantiene 5 fondos de inversión financieros y 1 fondo de carácter inmobiliario inscritos ante la Sugeval, de los cuales todos se encuentran en operación para el período en análisis.

Al término de marzo de 2024, Prival SAFI administra un total de activos de CRC203.511,32 millones, cifra que aumenta en un 12% de forma anual y en un 11% con respecto a setiembre de 2023. De acuerdo con este volumen de activos, la SAFI exhibe una participación de mercado de 5,83% y se ubica en la posición 6 de las 13 SAFI's que forman parte del mercado local.

Adicionalmente, Prival SAFI suma 2.291 inversionistas al cierre del primer trimestre de 2024, número que no considera los participantes de los fondos no financieros que son colocados por otros puestos de bolsa, esto porque, según las disposiciones a nivel normativo, la información es confidencial.



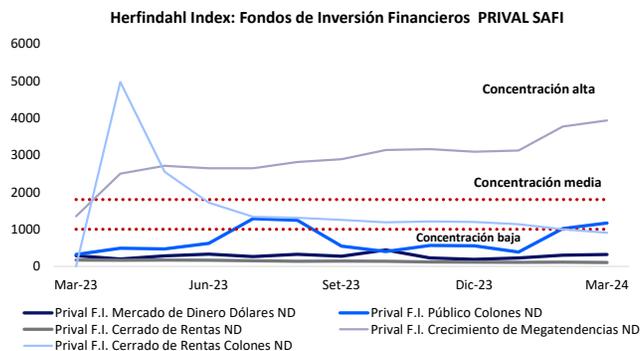
En torno a la composición de los activos según el fondo de inversión, el Fondo Inmobiliario Prival presenta el mayor volumen con un aporte del 42%, seguido del Fondo Prival Cerrado de Rentas ND con un aporte del 24% y el Prival F.I. Mercado de Dinero Dólares ND con un 21%, estos como los más distinguidos.



En lo referente a la segregación de activos según tipo de moneda, estos se concentran principalmente en dólares, dado que congregan el 91% de los activos totales, condición influenciada principalmente por el importante aporte del fondo inmobiliario sobre la cartera de productos administrados por Prival SAFI.

En términos de concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)¹, los fondos financieros administrados por la SAFI muestran una concentración entre baja y alta dentro del círculo de los 20 mayores participantes, esto al registrar un índice entre 100 y 3.900 puntos.

De forma más específica, al cierre de marzo de 2024, el Prival F.I. Crecimiento de Megatendencias ND muestra una alta concentración al registrar un puntaje de 3.934 puntos, el Prival F.I. Público Colones expone una concentración moderada al mostrar un resultado de 1.169 puntos, mientras que los fondos: Prival F.I. Cerrado de Rentas Colones ND (909 puntos), el Prival F.I. Mercado de Dinero Dólares ND (319 puntos) y el Prival F.I. Cerrado de Rentas ND (106 puntos) exhiben una baja concentración al exhibir un índice menor a 1.000 puntos, según los parámetros establecidos.



3.1. Situación Financiera

Al finalizar marzo de 2024, Prival SAFI registra un monto en activos de CRC2.028,39 millones, cifra que aumenta en un 15% en relación con el año anterior y se mantiene relativamente estable de forma semestral. La variación anual es atribuible principalmente al incremento de las disponibilidades en un 347% (CRC991,01 millones), especialmente de los depósitos a la vista en el Banco Central de Costa Rica (BCCR), dado el vencimiento de recursos que la Entidad mantenía invertido en instrumentos financieros, así como a la generación de utilidades del período.

Los activos de la SAFI se componen en mayor medida por las disponibilidades con un aporte del 63%, seguido de las inversiones en instrumentos financieros con un 26% y las cuentas y comisiones por cobrar con un 6%, estos como los rubros más distinguidos.

Por su parte, los pasivos de la Entidad contabilizan CRC221,39 millones, saldo que se reduce en un 3% de forma anual y en un 30% en comparación con setiembre de 2023. El comportamiento semestral responde especialmente a la disminución de la partida de otras cuentas por pagar diversas en un 38%, dada la contracción del impuesto por pagar por cuenta de la Entidad y las erogaciones con partes relacionadas.

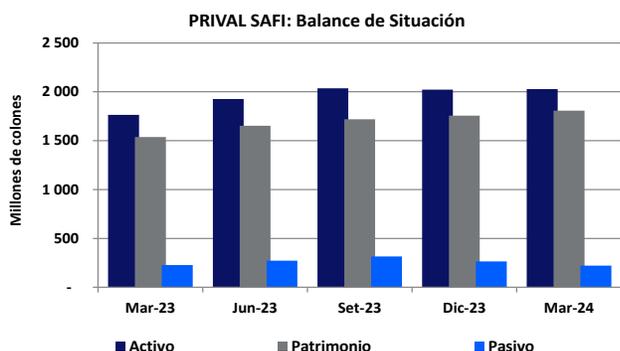
La estructura de los pasivos está conformada en su totalidad por la partida de cuentas por pagar y provisiones, la cual se constituye principalmente por la subcuenta de otras cuentas y comisiones por pagar con un aporte del 42%, seguido de las provisiones con un 27% y el impuesto por pagar por cuenta de la Entidad con un 22%, estos como los rubros de mayor importancia.

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 $H > 1.800$ millones)0 y hasta 10.000.

En lo que respecta al patrimonio, la SAFI suma un total de CRC1.806,99 millones, saldo que crece en un 18% de forma anual y en un 5% semestral. La variación anual responde al incremento de resultados acumulados de ejercicios en un 39% dada la operación de la Entidad.

De acuerdo con su composición, el principal factor del patrimonio corresponde al capital social con un aporte del 56%, seguido de los resultados acumulados de ejercicios anteriores con un 37% y las reservas patrimoniales con un 6%, estos como los rubros más distinguidos.



A nivel de estado de resultados, la SAFI registra una utilidad neta de CRC41,68 millones al 31 de marzo de 2024, saldo que presenta una mejora en relación con el año anterior, cuando se presentó una pérdida neta de CRC12,14 millones. Lo anterior responde a un mayor crecimiento de los ingresos (+14%) en comparación con los gastos (+5%).

Específicamente, los ingresos de la SAFI contabilizan CRC648,43 millones, cifra que aumenta en un 14% de forma anual, condición influenciada por el aumento de los ingresos de operación en un 12%, producto de las comisiones por servicios, dado un mayor volumen de activos netos administrados por la SAFI.

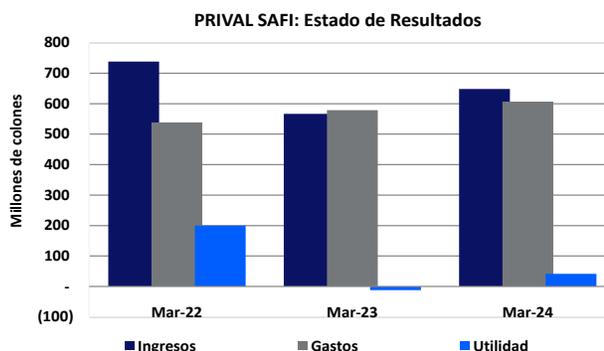
La principal partida dentro de la estructura de los ingresos corresponde a los ingresos de operación con una participación del 94%, los cuales se derivan de la comisión por servicios y otros ingresos de operación. Mientras que, el restante 6% se distribuye entre los ingresos financieros (3%) y la recuperación de activos y disminución de estimaciones (3%).

En lo referente a los gastos, estos registran un saldo de CRC606,76 millones, monto que se incrementa en un 5% de forma anual, comportamiento asociado al aumento de los gastos de operación en un 22%, especialmente aquellos derivados con partes relacionadas (+61%) debido a, entre otros rubros, a la inclusión de erogaciones vinculadas con el nuevo edificio de la Entidad.

El aumento de los gastos es aminorado con la reducción de las pérdidas por diferencial cambiario en un 46%, debido a la apreciación del colón frente al dólar durante el último año.

La estructura de los gastos está conformada en mayor medida por los gastos de operación con una participación del 74%, los cuales se desglosan en un 41% por las comisiones en servicios, seguido de la cuenta de otros gastos con partes relacionadas con un 32% y otros gastos operativos con un 1%.

La segunda partida de mayor relevancia abarca los gastos administrativos con un 13%, los cuales provienen en un 7% por la cuenta de otros gastos de administración y en un 5% por los gastos de personal, posteriormente se encuentran los gastos financieros con un aporte del 10%, mismos que se derivan en su mayoría por la pérdida de diferencial cambiario, estos como los rubros más notables.



Al analizar los indicadores de Prival SAFI, es posible observar un adecuado nivel de liquidez para cumplir con las obligaciones a corto plazo, índice que muestra un aumento tanto de forma anual como semestral, debido al comportamiento del activo y el pasivo circulante. Asimismo, los indicadores de rentabilidad exhiben una mejora considerable con respecto al año anterior, en respuesta al resultado del período que registra la SAFI al 31 de marzo de 2024.

Indicadores financieros	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23	Mar-24
Activo Circulante / Pasivo Circulante	7,52	6,77	6,00	6,91	8,70
Pasivos Totales / Patrimonio	0,15	0,17	0,18	0,15	0,12
Gastos Totales / Ingresos Totales	102,14%	91,03%	90,49%	91,59%	93,57%
Margen neto	-2,14%	8,97%	9,51%	8,41%	6,43%
Rendimiento / Inversión	-3,59%	14,71%	15,27%	13,60%	11,25%
Rentabilidad / patrimonio	-4,33%	17,85%	18,72%	16,35%	13,28%

4. HECHOS RELEVANTES

El 25 de octubre de 2023, la SAFI notifica que, la señorita Grettel Fallas Sequeira cesó su función como Gestora de Portafolios del Fondo de Inversión Inmobiliario Prival a

partir del día 24 de octubre de 2023. Mientras se efectúa la designación del nuevo Gestor, el Comité de Inversiones asume la gestión del Fondo.

El 15 de noviembre de 2023, la SAFI informa que, la Junta Directiva del Grupo Financiero acordó hacer una nueva designación en relación con la Auditoría Externa, nombrando a la firma BDO Auditores S.A.

La anterior designación es únicamente para la ejecución de las revisiones de aseguramiento de los acuerdos Conassif 12-21 Reglamento para la prevención del riesgo de legitimación de capitales, financiamiento al terrorismo y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, con corte al 31 de diciembre de 2023.

El 23 de enero de 2024, la SAFI comunica que se realizaron cambios en los prospectos de los fondos financieros, específicamente con el servicio de Auditoría Externa, según el siguiente detalle:

Rubro	Anterior	Actual
Auditor Externo	Deloitte & Touche	Price Waterhouse Coopers Consultores de RL

El 23 de enero de 2024, Prival SAFI notifica la modificación en los prospectos del emisor, específicamente en lo referente al Gerente General del F.I. Inmobiliario Prival según el siguiente detalle:

Rubro	Anterior	Actual
Gerente General	Por definir	La empresa no cuenta con un gerente general

El 01 de abril de 2024, la SAFI informa los acuerdos de la Asamblea General Ordinario de Inversionistas de Prival F.I. Cerrado de Rentas ND, entre los que destacan:

- Presentación de los estados financieros auditados a diciembre de 2023.
- Presentación del informe de la administración de la SAFI sobre el desempeño del Fondo al término de diciembre de 2023.
- Se aprobó por unanimidad la aprobación del mecanismo para la cancelación del derecho de receso que le asiste al inversionista conforme a las políticas de inversión.
- Se aprobó el monto máximo de títulos de participación de la emisión en circulación del Fondo, hecho que su vez, requiere la modificación del régimen de inversión,
- Se aprobó el aumento en el monto autorizado para el Prival Fondo Cerrado de Rentas ND, aspecto que

implica la modificación del prospecto y políticas de inversión. Seguidamente el detalle del incremento.

Rubro	Anterior	Actual
Monto de la emisión	USD100.000.000	USD125.000.000
Número participaciones autorizadas	1.000.000	1.250.000

El 30 de abril de 2024, Prival SAFI anuncia que, a partir del 01 de mayo de dicho año, se modifica la comisión de administración de los siguientes fondos de inversión según se presenta a continuación.

Comisión administración del fondo	Hasta el 31/04/2024	Apartir del 01/05/2024
F.I. Mercado de Dinero Dólares ND	0,75%	0,95%
F.I. Público Colonos ND	1,15%	1,35%

El 30 de abril de 2024, la SAFI comunica que, a partir del 01 de mayo del presente año, se modifica la comisión de administración del F.I. Inmobiliario Prival según se detalla.

F.I. Inmobiliario Prival		
Comisión	Hasta el 31/04/2024	Apartir del 01/05/2024
Administración del Fondo	1,50%	1,00%

5. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

5.1. Prival Fondo de Inversión Mercado de Dinero Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA 2 (CR) Perspectiva Estable

El fondo está dirigido a personas físicas y jurídicas que buscan tratar de proteger el capital, realizar inversiones de corto plazo y que requieran de un plazo de reembolso de 1 a 3 días hábiles contados a partir de la fecha de recibo de la solicitud de retiro. El prospecto establece que los inversionistas que utilizan este Fondo deben estar dispuestos a aceptar rendimientos (ajustados por la inflación) que son bajos, e incluso negativos en algunos años, a cambio de un reducido riesgo de pérdida del principal y un alto nivel de liquidez.

Fondo de inversión Mercado de Dinero Dólares No Diversificado

Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	No especificado
Mercado	No especificado
Moneda en la que invierte	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Monto mínimo de Inversión inicial	USD1,00
Monto mínimo aportes adicionales	USD1,00
Comisión de Administración	2,00%
Máxima	

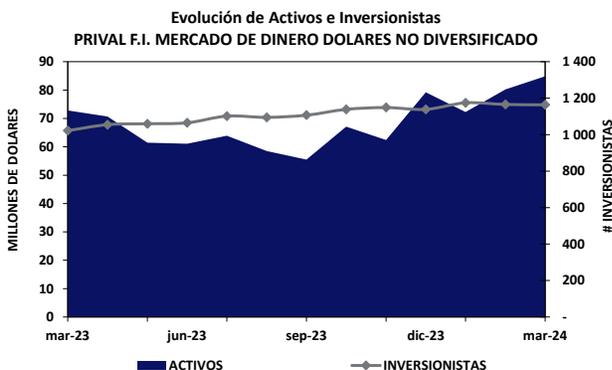
El Fondo bajo análisis fue autorizado por la Sugeval mediante resolución SGV-R-3175 el 26 de setiembre de 2016 e inició operaciones en octubre del mismo año.

5.1.1 Activos e inversionistas

Al cierre de marzo de 2024, el Fondo administra un total de activos de USD84,89 millones, cifra que aumenta en un 17% de forma anual y en un 53% con respecto a setiembre de 2023. Ambas variaciones están relacionadas con el ingreso de nuevos inversionistas, escenario influenciado por el incremento que registra el rendimiento del Fondo a partir del segundo semestre de 2023.

Con base en el volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 7 en el *ranking* de 22 fondos de mercado de dinero en dólares, con una participación de mercado de 5,3%.

A marzo de 2024, el Fondo contabiliza 1.164 inversionistas, número que crece en 142 en relación con el año anterior y en 57 de forma semestral. De acuerdo con el *ranking* de los 22 fondos de mercado de dinero en dólares según inversionistas, el Fondo se coloca en la posición 10 con una participación de mercado de 2,9%.



En torno a la concentración de los 20 mayores inversionistas sobre el total de activos administrados, esta se considera alta al concentrar un 52%. De igual forma, los primeros 5 participantes constituyen un 36% de los activos, mientras que el principal inversor exhibe un aporte del 10%.

La concentración de activos del Fondo dentro del círculo de los 20 mayores inversores, análisis realizado a través de Herfindahl Index (H), muestra un índice de 319 puntos, resultado que manifiesta una baja concentración sobre dicho segmento de participantes. El puntaje anterior, exhibe un aumento con respecto al semestre anterior (272 puntos) debido a un mayor aporte de los inversionistas.

El activo administrado está conformado principalmente por las inversiones en instrumentos financieros con un aporte promedio del 84%, seguido de la partida de caja y bancos con una participación del 15%, estos como los rubros más representativos. Dicha composición varía de forma semestral, dado que las disponibilidades crecen en 4 puntos porcentuales (p.p.), mientras que las inversiones en instrumentos financieros se reducen en 3 p.p.

Al ser un fondo que posee una alta concentración por inversionista, es fundamental que, la Administración efectúe una eficiente gestión de la liquidez, esto con el fin de mitigar potenciales impactos ante eventuales salidas de inversores. A la fecha en análisis, el Fondo posee suficiente posición de liquidez que aminora dicho efecto.

5.1.2 Cartera Administrada

Según lo establece el prospecto, el Fondo invierte el 100% de su portafolio en el sector público.

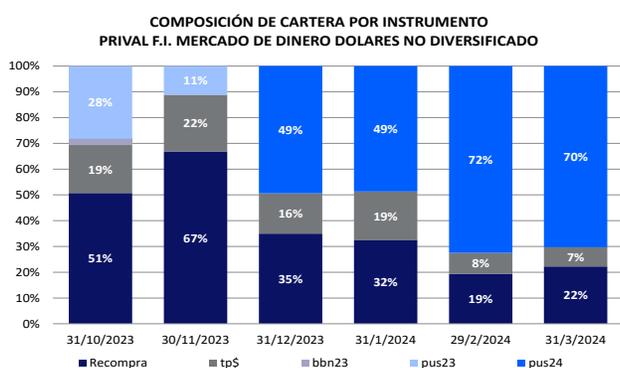
Para el semestre en estudio, el Fondo invierte sus títulos en 3 emisores, en donde el Gobierno (G) de Costa Rica concentra la mayor participación promedio con un 52,9%, seguido de títulos del Gobierno Central de los Estados Unidos (USTES-TREASURY) con un 46,7%, mientras que la proporción restante corresponde al Banco Nacional de Costa Rica (BNCR). A diferencia del semestre anterior, el aporte del Gobierno Central de los Estados Unidos crece en 32 p.p., mientras que las inversiones en el Gobierno de Costa Rica se reducen en 30 p.p.

El Fondo diversifica su portafolio de inversiones en 5 instrumentos financieros, en donde las Letras del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento en 2024 (USTES, pus24) exhiben un aporte promedio del 40%, seguido de las recompras con un 38% y los títulos de propiedad en dólares

(tp\$) con un 15%, estos como los instrumentos más distinguidos.

En comparación con el período anterior, el Fondo colocó participaciones en las Letras del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento en 2024 (USTES, pus24) y redujo sus títulos principalmente en recompras (-19 p.p.), Letras del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento en 2023 (-8 p.p.) y títulos de propiedad en dólares (-7 p.p.).

Durante el período en estudio, del total de recompras que registra el Fondo, el 100% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo. Ante este escenario, es primordial que, la Administración distribuya las contrapartes de las recompras y reduzca el riesgo derivado de esta concentración.



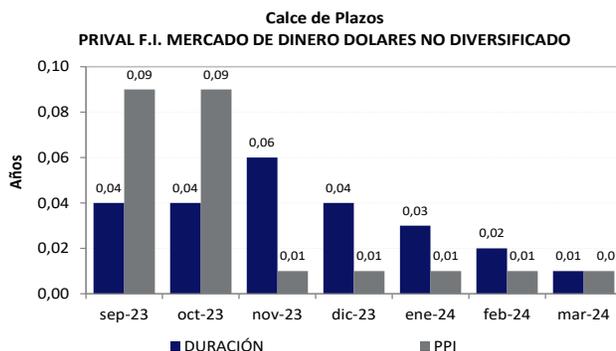
Según el plazo de vencimiento de los títulos de inversión, en promedio, el 55% del portafolio se encuentra colocado en un lapso menor a 30 días, seguido del tracto de 31 a 60 días con un 31% y el período 91 a 180 días con un 7%, estos como los de mayor relevancia.

Con base en lo anterior, el Fondo presenta una duración Macaulay promedio de 0,03 años, índice que decrece en relación con el semestre anterior (0,06 años) y se posiciona por debajo de la duración promedio del mercado para dicho período (0,20 años).

En lo referente a la duración modificada del Fondo, índice que expresa la sensibilidad que posee una cartera frente a cambios de tasas del mercado, es de 0,03% en promedio durante el semestre en análisis, coeficiente que se ubica por debajo de la duración modificada de la industria (0,19%), lo que expresa una menor exposición al riesgo de tasas de interés.

Al comparar el plazo de permanencia promedio de los inversionistas (PPI) con la duración del Fondo, es posible observar una brecha negativa de aproximadamente 4 días,

dado que el PPI (0,02 años) es menor que la duración media del Fondo (0,03 años), lo cual no se considera significativo.



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

Durante el período en estudio, el Fondo exhibe un rendimiento promedio de 4,0%, índice que presenta una mejora en relación con lo expuesto el semestre anterior (3,6%) y se posiciona por encima del rendimiento medio de la industria (3,7%).

El comportamiento que muestra el rendimiento del Fondo durante el último año está relacionado a los réditos que registran las Letras del Tesoro de los Estados Unidos, en donde el Fondo ha aumentado sus inversiones como parte de su estrategia para la administración de la liquidez a corto plazo.

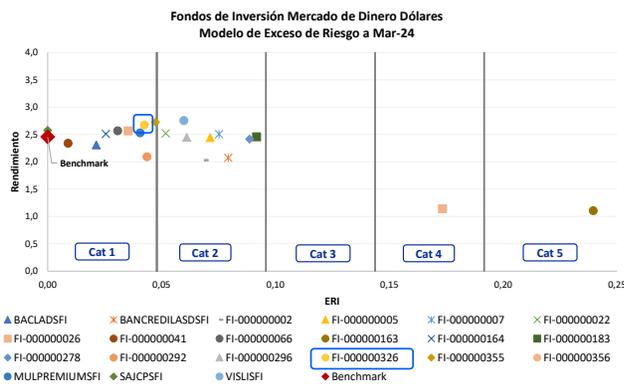


La siguiente tabla exhibe un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión al término del período en estudio.

PRIVAL F.I. MERCADO DE DINERO DOLARES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Set-23 a Mar-24	Mercado Set-23 a Mar-24
PROMEDIO	2,21	3,64	4,01	3,66
DESVSTD	0,54	0,13	0,22	0,07
RAR	4,10	28,89	17,90	50,12
COEFVAR	0,24	0,03	0,06	0,02
MAXIMO	3,46	3,88	4,45	3,84
MINIMO	1,18	3,37	3,64	3,51
BETA	0,90	0,31	1,12	n.a.

Al estudiar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se crea el modelo de exceso de riesgo, en el cual se establecen 5 categorías en comparación con un *benchmark* histórico.²

Con base en lo anterior, al 31 de marzo de 2024, el Prival F.I. Mercado de Dinero Dólares ND se ubica en la primera categoría (misma casilla el semestre anterior), lo que evidencia un exceso de riesgo muy similar y cercano al *benchmark* óptimo, con niveles superiores de rendimiento y asociado a un exceso de riesgo de 0,04.



5.2. Prival Fondo de Inversión Público Colones No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 2 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo está dirigido a personas físicas y jurídicas que buscan proteger el capital, realizar inversiones de corto plazo y que requieren de un período de reembolso de 1 a 3 días hábiles contados a partir de la fecha de recibo de la solicitud de retiro. El prospecto establece que los inversionistas de este Fondo deberían estar dispuestos a aceptar rendimientos (ajustados por la inflación) que son bajos e incluso negativos en algunos años, a cambio de un mínimo riesgo de pérdida del principal y un alto nivel de liquidez.

² Ver "Términos a considerar" al final del informe.

El presente Fondo fue autorizado por la Sugeval mediante resolución SGV-R-3175 el 26 de setiembre de 2016 e inició operaciones en mayo de 2017.

Fondo de inversión Público Colones No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública
Mercado	Nacional
Moneda en la que invierte	Colones
Moneda de redención	Colones
Monto mínimo de Inversión inicial	CRC1.000,00
Monto mínimo aportes adicionales	CRC1.000,00
Comisión de Administración	2,50%
Máxima	

5.2.1 Activos e inversionistas

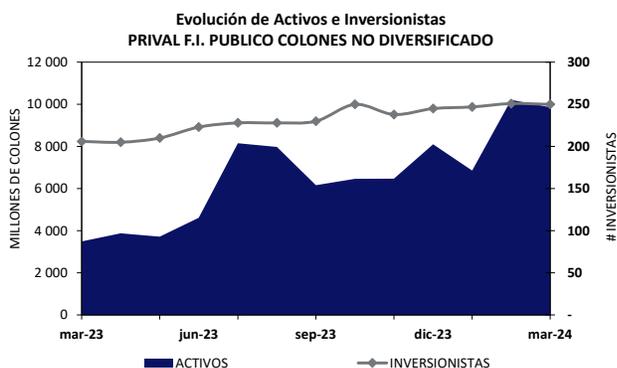
Al finalizar el primer trimestre de 2024, el Fondo administra una cifra de activos CRC9.858,96 millones, saldo que aumenta en un 183% (CRC6.369,10 millones) de forma anual y en un 60% semestral. La reducción de la Tasa de Política Monetaria (TPM), según la Administración, es una de las razones por la cual, el Fondo es considerado uno de los más competitivos en el mercado, hecho que generó el ingreso de nuevos inversionistas y en este caso del nivel de activos.

Según el volumen de activos, el Fondo se coloca en la posición 14 de 22 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 1,1%.

A marzo de 2024, el Fondo registra 250 inversionistas, cantidad que asciende en 44 en relación con el mismo período del año anterior y en 20 de forma semestral. Dicho volumen de inversores coloca al Fondo en la posición 17 del *ranking* de los 22 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 0,18%.

En cuanto a la contribución de los 20 principales inversionistas sobre el total de activos administrados, esta se considera alta al exhibir una concentración del 78%. Además, los 5 mayores participantes agrupan el 53%, mientras que, el principal inversor aporta el 32% del capital. Cabe resaltar que, estos niveles de concentración aumentan con respecto al semestre anterior, debido a un mayor volumen de activos y aporte de los inversionistas.

Al estudiar exclusivamente la concentración del Fondo dentro de los 20 mayores inversionistas por medio del cálculo del Herfindahl Index (H), se obtiene un puntaje de 1.169, indicador que refleja una moderada concentración según los parámetros establecidos.



Los activos administrados por el Fondo están conformados especialmente por las inversiones en instrumentos financieros con un aporte promedio del 72%, seguido del rubro de caja y bancos con una participación del 25%, mientras que la proporción restante corresponde a las cuentas por cobrar.

Debido a la alta concentración por inversionista que registra el Fondo, se vuelve relevante la gestión de la liquidez, con el objetivo de mitigar posibles impactos ante una eventual salida de inversionistas. No obstante, a la fecha de corte el Fondo posee suficiente posición líquida que aminora dicho efecto.

5.2.2 Cartera Administrada

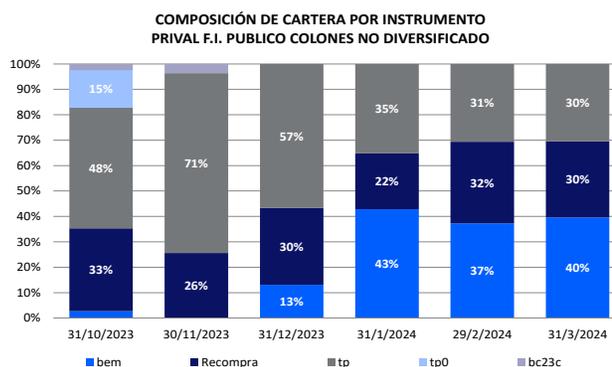
La política de inversión del Fondo, establecida en el prospecto indica que, el 100% de la cartera de crédito se encuentra colocada en el sector público costarricense.

Durante el período en análisis, el Fondo invierte sus títulos en 3 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica (G) concentra en promedio el 74% de las inversiones, seguido del Banco Central de Costa Rica (BCCR) con un 25%, mientras que el 1% restante está colocado en el Banco de Costa Rica (BCR). A diferencia del semestre anterior, la participación del BCCR crece en 16 p.p., misma proporción que se reduce en títulos del Gobierno de Costa Rica.

El Fondo diversifica su portafolio de inversiones en 5 instrumentos, en donde los títulos de propiedad (tp) agrupan en promedio el 45%, seguido de las recompras con un 29% y los bonos de estabilidad monetaria (bem) con un 23%, estos como los más representativos. En comparación

con el período anterior, la participación de las recompras y títulos de propiedad cero cupón (tp0) se reducen en 19 p.p. y 9 p.p. respectivamente, mientras que los bonos de estabilidad monetaria (bem) y los títulos de propiedad (tp) crecen en 18 p.p. cada uno.

Cabe indicar que, a marzo de 2024, del total de recompras registradas por el Fondo, un 71% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo, por lo tanto, es relevante que, la Administración comercialice las contrapartes de las recompras y minimice el riesgo derivado de dicha concentración.

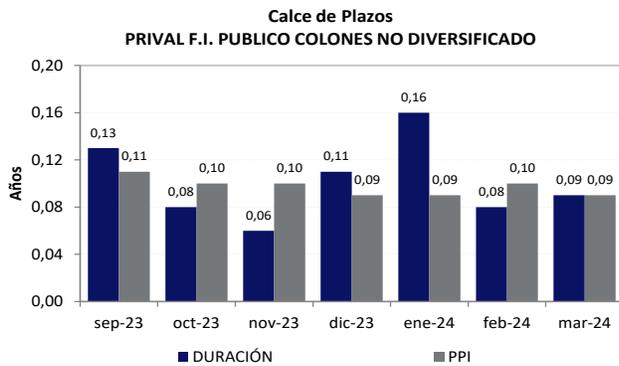


Al analizar los vencimientos del portafolio de inversiones del Fondo, es posible apreciar que, en promedio, un 29% está concentrado en un plazo menor a 30 días, seguido del período de 181 a 360 días con un 28%, el lapso entre 91 a 180 días con un 17% y el tracto de 31 a 60 días con un 16%, estos como los vencimientos más relevantes.

Con base en lo anterior, el Fondo muestra una duración Macaulay promedio de 0,10 años, índice que se contrae en relación con el semestre anterior (0,12 años), y se posiciona por debajo de la duración media del mercado al término del período en estudio (0,22 años).

Adicionalmente, la duración modificada promedio del portafolio es de 0,09%, porcentaje que es inferior a la duración modificada que presenta la industria (0,21%). Lo anterior refleja que, el Fondo posee una menor sensibilidad a cambios en el precio de sus valores al exponerse a variaciones en las tasas de interés más bajas con respecto al mercado.

Al comparar la duración promedio del Fondo (0,10 años) y el plazo de permanencia de los inversionistas (PPI, 0,09 años) es posible apreciar una brecha negativa de aproximadamente 1 día al cierre del semestre en estudio, misma que no se considera significativa.



5.2.3 Riesgo- Rendimiento

Al término de los 6 meses en análisis, el Fondo exhibe un rendimiento promedio de 4,1%, índice que se reduce en comparación con el semestre anterior (5,7%), no obstante, dicho rendimiento es muy similar al expuesto por la industria (4,1%).

Tal como se muestra en el gráfico, el rendimiento del Fondo y la industria presentan una tendencia decreciente principalmente durante el período en estudio, debido al exceso de liquidez, hecho que reduce y limita las opciones de inversión que ofrece el mercado. Adicionalmente, la inflación que muestra el país es un factor que influye en la TPM y por ende en los rendimientos de los instrumentos donde el Fondo mantiene participaciones, situación que se refleja en los réditos de este.



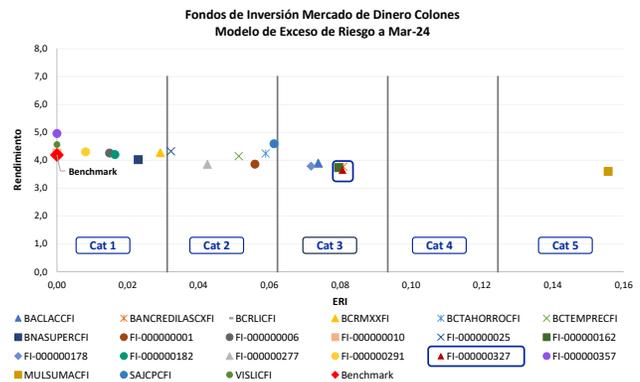
La siguiente tabla presenta un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el semestre en análisis³.

³ La descripción de los indicadores considerados y el *benchmark* histórico se encuentra al final del presente informe.

PRIVAL F.I. PUBLICO COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Set-23 a Mar-24	Mercado Set-23 a Mar-24
PROMEDIO	3,37	5,69	4,07	4,06
DESVSTD	1,13	0,66	0,37	0,22
RAR	2,99	8,60	11,05	18,44
COEFVAR	0,33	0,12	0,09	0,05
MAXIMO	5,19	6,71	4,77	4,49
MINIMO	1,83	4,66	3,42	3,67
BETA	1,34	0,84	1,23	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se establece el modelo de exceso de riesgo, el cual crea 5 categorías en comparación con un *benchmark* histórico.⁴

A marzo de 2024, el Prival F.I. Público colones ND se coloca en la tercera categoría (primera posición en marzo de 2023), escenario que evidencia que, el Fondo posee un exceso de riesgo medio y alejado al *benchmark* óptimo.



5.3. Prival Fondo de Inversión Cerrado de Rentas No Diversificado

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

El Fondo está dirigido a inversionistas con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores. El prospecto establece que los inversionistas que utilizan este fondo deberán tener la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. Al ser de carácter cerrado, el Fondo no redime participaciones a los inversionistas, sino que estos deberán recurrir al mercado secundario para vender su participación.

⁴ Ver "Términos a considerar" al final del informe.

Prival F.I. Cerrado de Rentas ND	
Por su naturaleza	Cerrado
Objetivo	Ingreso
Mercado	Nacional e internacional
Diversificado	No
Cartera	Pública y privada
Moneda de suscripción y reembolso	Dólares Estadounidenses
Monto de la emisión autorizada	USD50.000.000,00
Número de participaciones autorizadas	500.000,00
Valor nominal de la participación	USD100 cada una
Comisión máxima	3% anual sobre el valor de los activos netos del Fondo

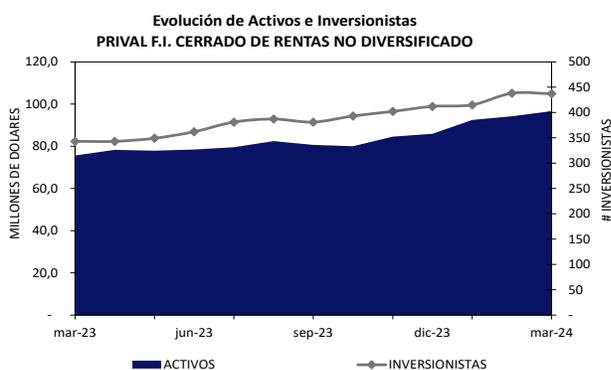
El Fondo bajo análisis fue autorizado por la Sugeval mediante resolución SGV-R-3327 el 25 de abril de 2018, e inició operaciones en junio del mismo año.

5.3.1 Activos e inversionistas

Al 31 de marzo de 2024, el Fondo administra un monto en activos de USD96,67 millones, volumen que se incrementa en un 28% de forma anual y en un 20% con respecto a setiembre de 2023. Ambos comportamientos están vinculados con el ingreso de nuevos inversionistas al Fondo.

Con el volumen de activos expuesto previamente, el Fondo se ubica en la posición 2 de 5 fondos de ingreso cerrados en dólares que conforman la industria, con una participación del 34%.

Al finalizar el semestre en estudio, el Fondo registra 437 inversionistas, cantidad que aumenta en 94 participantes de forma anual y en 56% en relación con el semestre anterior.



Al estudiar la concentración de los 20 mayores inversionistas, es posible apreciar una alta centralización dentro de este grupo, dado que agrupan el 43% de los activos administrados por el Fondo. Adicionalmente, los

primeros 5 participantes constituyen el 17%, mientras que el principal inversor aporta un 4% de los activos.

Por su parte, la concentración exclusiva de los 20 principales inversionistas, análisis efectuado a través del Herfindahl Index (H), muestra una baja concentración al registrar un índice de 106 puntos. El resultado anterior, se contrae en comparación con setiembre de 2023, en respuesta a una mayor diversificación del volumen de activos, debido al ingreso de nuevos inversores.

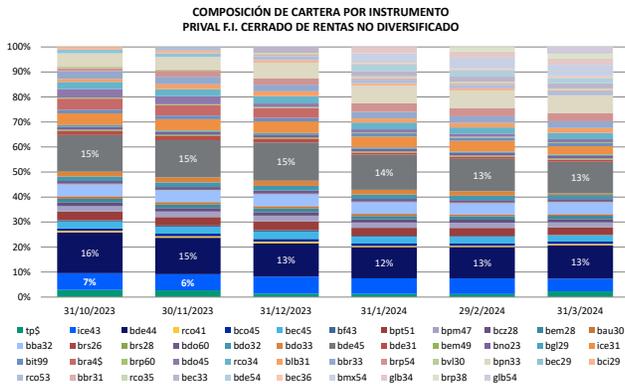
Los activos administrados por el Fondo están conformados principalmente por las inversiones en instrumentos financieros con un aporte promedio del 96%, mientras que la proporción restante se distribuye entre las cuentas por cobrar y el rubro de caja y bancos.

5.3.2 Cartera Administrada

Según el prospecto del Fondo, este invierte tanto en títulos del sector público como el privado. Durante los 6 meses en análisis, el Fondo coloca en promedio el 71% de su portafolio en el sector público, mientras que su contraparte en el sector privado. A diferencia del semestre anterior, las inversiones en el sector público decrecen en 5 p.p.

El Fondo diversifica su portafolio de inversiones a través de 27 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica muestra la mayor captación con un 32%, seguido de Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) con un 11%, bonos del Tesoro Panamá con vencimiento en el 2023 (PANOT) y de la República de Colombia (RCOLO) con un 6% cada uno, mientras que, Ecopetrol (ECOPE) y los Bonos de las Bahamas (BAH) presentan un aporte del 5% cada uno, estos como los instrumentos más representativos.

El portafolio del Fondo esta invertido a través de 47 instrumentos financieros, en donde los bonos de deuda externa de la República de Costa Rica con vencimiento en el 2044 (bde44) y un bono de deuda externa de Costa Rica con vencimiento en 2045 (bde45) con un aporte del 14% cada uno, seguido de Bonos del Tesoro de Panamá con vencimiento en 2023 (bpn33) y un bono del ICE con vencimiento en 2043 (ice43) con un 6% cada uno, estos como los más distinguidos, dado que los 43 instrumentos restantes no superan una participación mayor al 5%.



Al analizar los plazos de vencimiento, es posible observar que, en promedio, un 58% de la cartera esta invertida en un lapso mayor a los 12,5 años, seguido del tracto entre 7,5 y 10 años con una participación del 24% y los títulos con vencimiento entre 5 y 7,5 años con un 9%, estos como los términos de mayor importancia relativa.

Con base en lo anterior, el Fondo exhibe una la duración promedio de 7,9 años, índice que se reduce ligeramente en comparación con el semestre anterior (8,2 años), no obstante, es superior a la duración media del mercado (6,8 años).

Por su parte, la duración modificada del Fondo, mecanismo que permite medir la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés es de 7,5%, la cual es superior a la expuesta por la industria (6,6%). Lo anterior refleja que, los precios de los valores del Fondo tienen una mayor exposición al riesgo de tasas de interés con respecto al mercado.

5.3.3 Riesgo- Rendimiento

Al término de los 6 meses en estudio, el Fondo exhibe un rendimiento promedio de 11,2%, índice que muestra un ligero aumento en relación con el período previamente analizado, y es superior al expuesto por la industria (5,6%).

Según la Administración, posterior a los bajos rendimientos del mercado de renta fija global en el 2022, en donde inclusive los bonos del Tesoro de los Estados Unidos exhibieron réditos negativos cercanos al 20%, durante el año 2023, dichos instrumentos muestran una mayor estabilización y recuperación, escenario que ha generado rendimientos positivos de doble dígito, hecho que además, favorece las ganancias de capital del Fondo.

La expectativa de la Administración es que, conforme la Reserva Federal de los Estados Unidos reduzca la tasa de interés, los bonos mantengan una estabilidad a nivel de

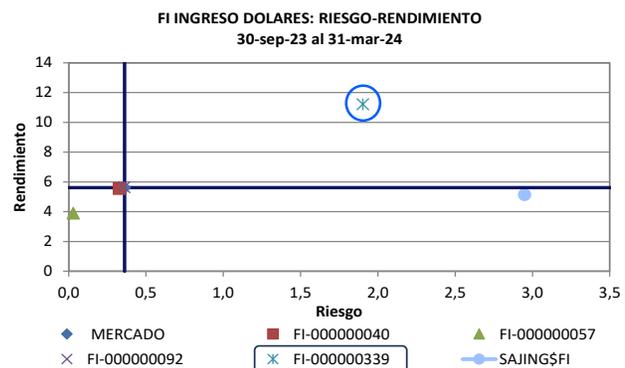
precios y rendimientos durante el 2024, de manera que repercuta en réditos positivos para el Fondo.



La siguiente tabla exhibe un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período finalizado en marzo de 2024.

PRIVAL F.I. CERRADO DE RENTAS NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Set-23 a Mar-24	Mercado Set-23 a Mar-24
PROMEDIO	-1,18	10,93	11,21	5,62
DESVSTD	4,92	4,13	1,90	0,36
RAR	-0,24	2,65	5,89	15,55
COEFVAR	-4,16	0,38	0,17	0,06
MAXIMO	5,73	19,59	15,34	5,86
MINIMO	-10,51	2,77	7,12	4,84
BETA	8,12	5,10	-3,20	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento de la industria es posible formar 4 cuadrantes, que denotan la posición relativa de los fondos. En este sentido, el Prival Fondo de Inversión Cerrado de Rentas ND se sitúa en el tercer cuadrante (misma posición el semestre anterior), esto al presentar un mayor rendimiento y volatilidad con respecto al mercado.



5.4. Prival Fondo de Inversión Crecimiento de Megatendencias No Diversificado

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

Este Fondo está dirigido a personas físicas o jurídicas que deseen aumentar el valor de los activos financieros que son invertidos principalmente en renta variable en el mercado internacional, en busca de colocar a más largo plazo y acrecentar sus rendimientos. Los inversionistas que inviertan en dicho fondo deben poseer la capacidad de soportar pérdidas temporales e incluso permanentes en el valor de sus inversiones.

El Fondo alcanzará sus objetivos de rentabilidad a través de inversiones en fondos cerrados, específicamente, *ETFs* (*exchange traded funds*), acciones internacionales, así como instrumentos de renta fija.

Este Fondo se caracteriza por ser un fondo seriado, mismo que cuenta con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (*ESG* por sus siglas en inglés) para determinados instrumentos que conforman su portafolio.

El Prival F.I. Crecimiento de Megatendencias No Diversificado (ND) recibió autorización por parte de la Sugeval el 11 de mayo de 2022 e inició operaciones el 22 de febrero de 2023.

Prival Fondo de inversión Crecimiento de Megatendencias ND	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	No especializada
Mercado	Internacional
Moneda para la suscripción	Dólares estadounidenses
Forma de representación	Anotación en cuenta
Existencia de series	Serie A Serie I
Valor nominal de la participación	USD100
Comisión administrativa máxima	Serie A: 3% Serie I: 1%
Nivel máximo endeudamiento	10%
Comisión de salida	Se cobrará un 2% anualizado sobre el monto de retiro, si se realiza en un fecha distinta a los 15 de cada mes.

5.1.1 Activos e inversionistas

Al concluir marzo de 2024, el Fondo administra un total de activos de USD14,0 millones, volumen que aumenta en un

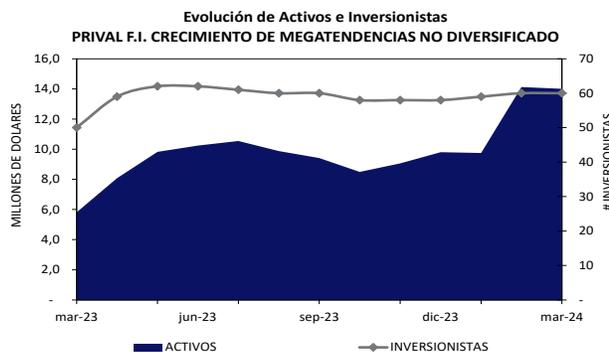
141% (USD8,19 millones) en comparación con el año anterior y en un 49% de forma semestral. La variación anual es atribuible principalmente al ingreso de nuevos inversionistas, aunado a un mayor aporte por parte de estos. La expectativa de la Administración es cerrar el 2024 con un volumen de activos de USD25,0 millones.

Con base en la características del Fondo, el nivel de activos expuestos previamente está distribuidos en 2 series, según el siguiente detalle.

Prival F.I. Crecimiento de Megatendencias ND		
Monto en dólares		
Serie A	Serie I	Activo total
4 042 225,70	9 753 877,35	13 796 103,05

Según el volumen de activos administrados, el Fondo se coloca en la posición 3 en el *ranking* de los 15 de fondos crecimiento en dólares en Costa Rica, con una participación de mercado del 11,7%.

A nivel de inversionistas, el Fondo suma 60 participantes al cierre del primer trimestre de 2024, cifra que asciende en 10 en relación con el año anterior y se mantiene estable de manera semestral.



Con respecto a la concentración de los 20 mayores inversionistas sobre el total de activos administrados, esta se considera alta al agrupar un 92% del capital. De igual forma, los primeros 5 participantes centralizan un 79% de los activos totales, mientras que el principal inversor exhibe un aporte del 62%.

De igual forma, la concentración de activos del Fondo dentro del círculo de los 20 mayores inversores, análisis realizado a través de Herfindahl Index (H), muestra un índice de 3.934 puntos, lo que evidencia una alta concentración sobre dicho segmento de participantes.

Los activos del Fondo se constituyen principalmente por la partida de inversiones en instrumentos financieros, al

registrar un aporte promedio del 97,8%, seguido del rubro de caja y bancos con un 1,9% y las cuentas por cobrar con la proporción restante.

Al ser un fondo que posee una alta concentración por inversionista, es fundamental que, la Administración efectúe una eficiente gestión de la liquidez, esto con el fin de mitigar potenciales impactos ante eventuales salidas de inversores.

5.1.2 Cartera Administrada

De acuerdo con lo establecido en el prospecto, el Fondo tiene la capacidad de invertir su portafolio en el mercado internacional que pertenezca tanto al sector público como privado. Durante el período en análisis, el Fondo invierte el 100% de sus títulos en el sector privado.

Durante los 6 meses en estudio, el Fondo coloca su portafolio de inversiones en el Fondo Allianz Thematica (ALZTH), el cual es el responsable de diversificar la cartera en diversas acciones de empresas internacionales con base en sus niveles de convicción a largo plazo y según los parámetros de riesgo establecidos por la Entidad.

Lo anterior es congruente con la política de inversión del Fondo de Prival, la cual indica que, por su especialización se debe mantener como mínimo un 80% de sus inversiones en ETF's de Megatendencias con calificación ESG.

Cabe resaltar que, las participaciones del Prival F.I. Crecimiento de Megatendencia que son invertidas en el Fondo Allianz Thematica se colocan en diferentes acciones de empresas, de manera que, el portafolio no está concentrado únicamente en un emisor.

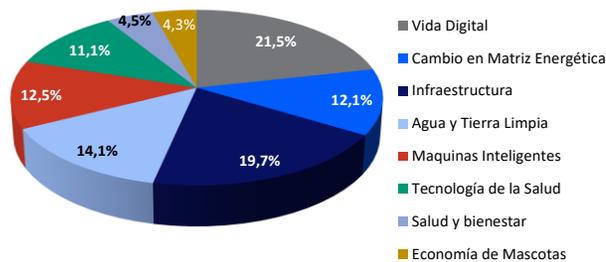
Precisamente, la totalidad de las inversiones que el Fondo posee en Allianz Thematica, durante el período en análisis, estas se diversifican a través de múltiples posiciones a lo largo de distintas organizaciones, en donde Visa Inc – Class a Shares exhibe la mayor participación promedio con un 0,87%, seguido de Merck & Co. Inc. con un 0,74%, Pentair PLC con un 0,73% y Palo Alto Networks Inc. con un 0,50%, estas como las posiciones más relevantes.

Lo anterior, refleja como la cartera de renta variable que el Fondo posee invertida en el Fondo Allianz Thematica se encuentra diversificada, dado que las mayores 4 posiciones representan únicamente un 3% del portafolio.

En lo que refiere a la composición de la cartera de renta variable por tema (megatendencia) en los cuales el Fondo

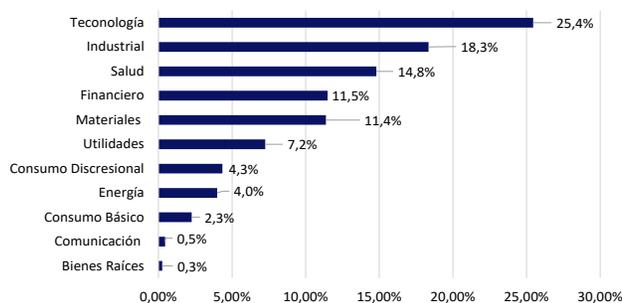
Allianz Thematica distribuye las participaciones, es posible apreciar que, la tendencia de vida digital exhibe el mayor aporte promedio con un 21,5%, seguido de infraestructura con un 19,7%, agua y tierra limpia con un 14,1%, máquinas inteligentes con un 12,5%, cambio en matriz energética con un 12,1%, tecnología de salud con un 11,1%, salud y bienestar con un 4,6% y economía de mascotas con la proporción restante.

Exposición por tema según cartera de renta variable Prival F.I. Crecimiento Megatendencias No Diversificado



En torno al sector donde se invierte la cartera de renta variable, durante el semestre en estudio, destaca el área de tecnología, la cual exhibe un aporte promedio del 25,4%, seguido de sector industrial con un 18,3%, el área de salud con un 14,8%, financiero con un 11,5% y materiales con un 11,4%, estos como los sectores de mayor notabilidad.

Composición promedio por sector según cartera de renta variable Prival F.I. Crecimiento Megatendencias No Diversificado



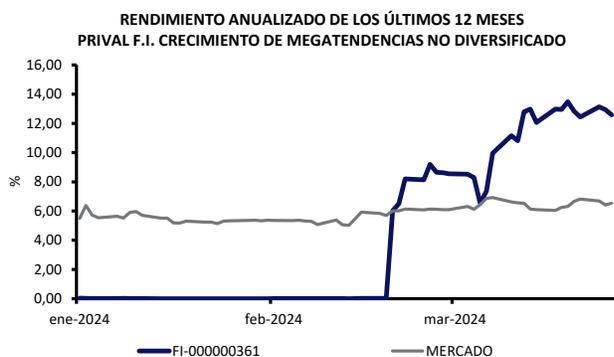
Adicionalmente, las inversiones del portafolio de renta variable están a expuestas a través de diversos países, en donde, los Estados Unidos exhibe la mayor concentración de las inversiones con un aporte promedio del 63,6%, seguido de Japón con un 5,7%, Suiza con un 3,9% y el Reino Unido con un 3,5% estas como las naciones más representativas a nivel de exposición de la cartera.

Exposición por país según cartera de renta variable	
País	Participación promedio
Estados Unidos	63,6%
Japón	5,7%
Suiza	3,9%
Reino Unido	3,5%
Suecia	2,7%
Francia	2,2%
Australia	1,7%
Canadá	1,3%
Alemania	0,9%
Noruega	0,9%
Italia	0,7%
China	0,5%
Países Bajos	0,3%
España	0,3%
Otros países	12,0%
Total	100,00%

En lo que refiere al vencimiento del portafolio de inversiones del Fondo al finalizar marzo de 2024, el 100% de los títulos están colocados a la vista, escenario que se mantiene en relación con el semestre anterior.

5.1.3 Riesgo- Rendimiento

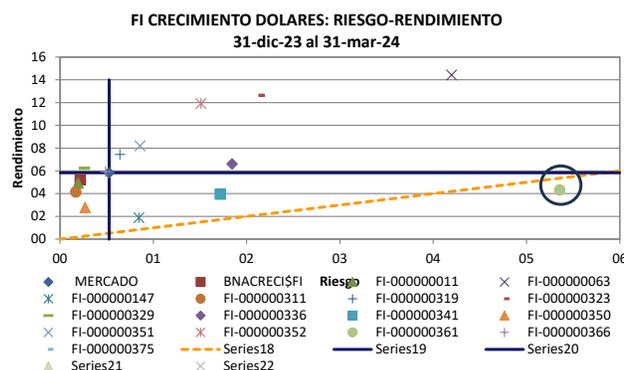
Dado que el cálculo del rendimiento del Fondo de sus últimos 12 meses se puede calcular a partir de febrero de 2024, en esta sección se mostrará el rendimiento del primer trimestre de 2024, el cual en promedio ronda 4,32% y se ubica por debajo del expuesto por la industria (5,25%) para ese mismo período. Respecto a la volatilidad del Fondo esta si es más alta que la del mercado dado que se compone de activos más volátiles por su naturaleza.



La siguiente tabla presenta un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión al cierre del primer trimestre de 2024.

PRIVAL F.I. CRECIMIENTO DE MEGATENDENCIAS NO DIVERSIFICADO		
Indicador	Dic-23 a Mar-24	Mercado Dic-23 a Mar-24
PROMEDIO	4,32	5,83
DESSTD	5,36	0,53
RAR	0,81	11,08
COEFVAR	1,24	0,09
MAXIMO	13,48	6,92
MINIMO	0,00	5,03
BETA	8,49	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado es posible formar 4 cuadrantes, que denotan la posición relativa de los fondos. En este sentido, el Prival F.I. Crecimiento Megatendencias ND se ubica en el segundo cuadrante (misma posición el semestre anterior), al mostrar un menor rendimiento y volatilidad en relación con el mercado.



5.5. Prival Fondo de Inversión Cerrado de Rentas Colones No Diversificado

Calificación de riesgo: scr A+ 3 (CR) Perspectiva Estable

Este Fondo está dirigido a personas físicas o jurídicas con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, con conocimientos y experiencia previa en el mercado de valores local. El prospecto establece que los inversionistas que utilizan este fondo deberán tener la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. Al ser de carácter cerrado, el Fondo está orientado a inversionistas que no requieren de alta liquidez en sus inversiones en el corto plazo.

El Fondo bajo análisis fue autorizado por la Sugeval mediante resolución SGV-R-3820 el 23 de diciembre de 2022 e inició operaciones el 13 de febrero de 2023.

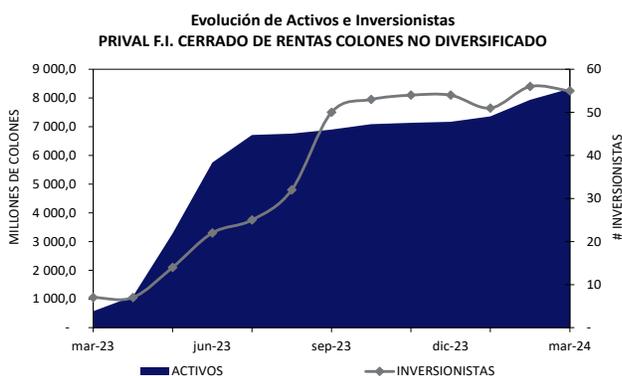
Prival Fondo de Inversión Cerrado de Rentas Colones ND	
Por su naturaleza	Cerrado
Objetivo	Ingreso
Mercado	Nacional
Por su diversificación	No diversificado
Cartera	No especializado
Moneda de suscripción y reembolso	Colones costarricenses
Monto de la emisión autorizada	CRC125.000.000.000
Número de participaciones autorizadas	125.000.000,00
Valor nominal de la participación	CRC1.000 cada una
Plazo máximo para la colocación	20 años
Comisión máxima	3% anual sobre el valor de los activos netos del Fondo

5.5.1. Activos e inversionistas

Al término de los 6 meses en estudio, el Fondo administra activos por un monto de CRC8.325,32 millones, volumen que asciende en CRC7.753,86 millones en comparación con marzo de 2023 (segundo mes de operaciones del Fondo) y en CRC1.424,86 millones de forma semestral.

Con base en el volumen de activos administrados, el Fondo se coloca en la posición 2 de 2 fondos de ingreso cerrados en colones que conforman la industria, con una participación del 13,6%.

A marzo de 2024, el Fondo registra 55 inversionistas, número que aumenta en 48 participantes de forma anual y en 5 con respecto a setiembre de 2023.



Al estudiar la concentración de los 20 mayores aportes de capital, esta se considera alta al agrupar un 85% de los activos administrados por el Fondo. Asimismo, los primeros 5 participantes centralizan el 55%, mientras que el principal inversor abarca un 24% de los activos.

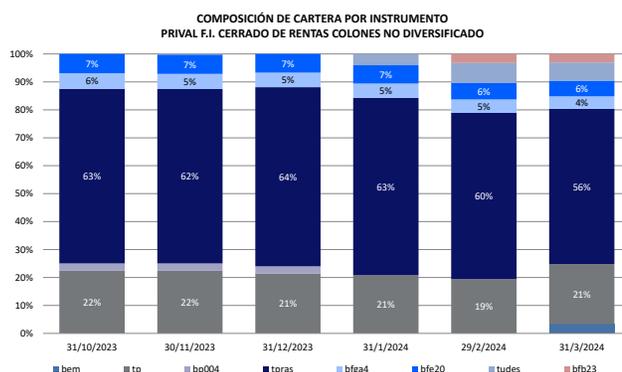
De forma más específica, la concentración exclusiva de los 20 principales inversionistas, análisis realizado a través del Herfindahl Index (H), presenta un resultado de 909 puntos, índice que refleja una baja concentración sobre dicho segmento de participantes.

Al término del período en estudio, los activos administrados por el Fondo están conformados principalmente por las inversiones en instrumentos financieros con un aporte promedio del 96%, seguido de los rubros de caja y bancos y cuentas por cobrar con un 2% cada uno.

5.5.2. Cartera Administrada

Según lo establecido en el prospecto, el Fondo tiene la facultad para invertir en el sector público o privado (Gobierno Central, Banco Central de Costa Rica u otros emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios). Ante esto, durante el semestre en análisis, en promedio, un 94% del portafolio de inversiones está colocado en el sector público y su contraparte en el privado. El Fondo invierte su portafolio a través de 5 emisores, en donde el Gobierno (G) de Costa Rica concentra en promedio un 86% de la cartera, seguido de Financiera Monge (FMONG) con un 7%, Financiera MultiMoney (FINMM) con un 5%, mientras que el Banco Popular de Desarrollo Comunal (BPDC) y el Banco Central de Costa Rica concentran la proporción restante.

En lo que refiere a la distribución de las inversiones por instrumento, para el semestre en estudio, en promedio, un 61% está colocado en títulos de propiedad de rendimiento ajustable soberano (tpras), seguido de títulos de propiedad (tp) con un 21% y bonos de Financiera Monge con vencimiento en 2028 (bfe20) con un 6%, estos como los instrumentos de mayor notabilidad.



Al analizar el plazo de vencimiento del portafolio de inversiones, es posible apreciar que, en promedio, un 49% de la cartera se encuentra en un lapso de 2,5 a 5 años,

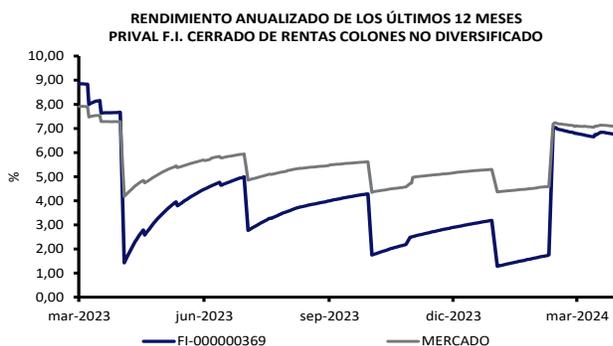
seguido de los plazos de 5 a 7,5 años con un 24%, seguido del período de 10 a 12,5 años con un aporte del 11%, estos como los términos de mayor notabilidad.

En concordancia con lo anterior, la duración promedio semestral del Fondo es de 3,26 años, índice que es menor a la duración media que registra el mercado (4,76 años).

Por su parte, la duración modificada del Fondo, mecanismo que permite medir la sensibilidad del portafolio ante la variación de las tasas de interés es de 3,0% al término del período en análisis, la cual es inferior a la registrada por la industria (4,6%). Lo anterior evidencia que, los precios de los valores del Fondo tienen una menor exposición al riesgo de tasas de interés en comparación con el mercado.

5.5.3. Riesgo- Rendimiento

Al término del período en estudio, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 3,45%, índice que se reduce ligeramente en relación con el semestre anterior y es inferior al rendimiento medio de la industria (5,40%).

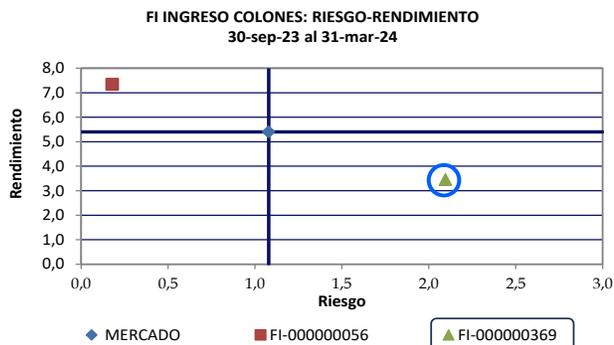


La siguiente tabla exhibe un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión durante el período en estudio.

PRIVAL F.I. CERRADO DE RENTAS COLONES NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Set-23 a Mar-24	Mercado Set-23 a Mar-24
PROMEDIO	7,72	3,83	3,45	5,40
DESVSTD	7,69	0,81	2,10	1,08
RAR	1,00	4,70	1,65	5,01
COEFVAR	1,00	0,21	0,61	0,20
MAXIMO	25,64	7,67	7,04	7,24
MINIMO	-32,45	1,43	1,28	4,35
BETA	-3,96	1,80	1,94	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento de la industria es posible formar 4 cuadrantes, que denotan la posición relativa de los fondos. En este sentido, el Prival Fondo de

Inversión Cerrado de Rentas Colones ND se sitúa en el cuarto cuadrante, al presentar un menor rendimiento y una mayor volatilidad con respecto al mercado.



6. FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO

6.1. Fondo de Inversión Inmobiliario Privado

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

El Fondo de Inversión Inmobiliario Privado recibió autorización de oferta pública el 10 de noviembre de 2017 mediante resolución SGV-R-3284 por parte de la Sugeval. El Fondo está dirigido a inversionistas que poseen conocimientos sobre el mercado Inmobiliario costarricense o cuentan con asesoría en materia de inversiones inmobiliarias.

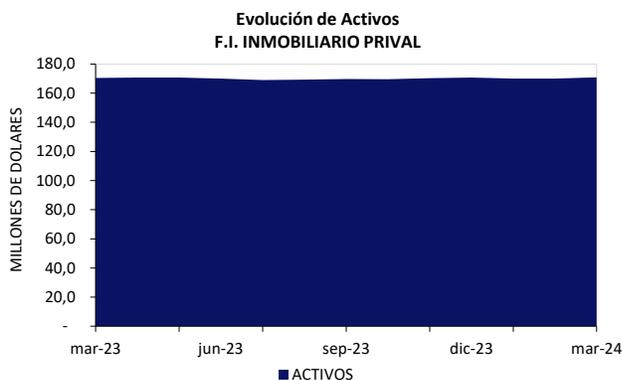
Asimismo, se enfoca en inversores dispuestos a participar en una cartera inmobiliaria y asumir riesgos por su participación indirecta en el mercado Inmobiliario para obtener una plusvalía por la revalorización de los inmuebles. Al ser un Fondo de largo plazo, está dirigido a inversionistas que no requieran liquidez inmediata.

Características F.I. Inmobiliario Privado	
Por su naturaleza	Cerrado
Por su Diversificación	Diversificado
Objetivo	Ingreso
Cartera	Inmobiliaria
Mercado	Local
Moneda de suscripción o reembolso	Dólares Estadounidenses
Monto de la emisión	USD150.000.000
Valor de la participación	USD5.000
Número de participaciones autorizadas	30000
Comisión de Administración	máximo 3% anual sobre el valor de activo neto del Fondo

6.1.1. Situación Financiera

A marzo de 2024, el Fondo registra activos por un monto de USD170,81 millones, cifra que se mantiene estable de forma anual y aumenta en un 1% con respecto a setiembre de 2023. La variación semestral responde especialmente al incremento de las inversiones en inmuebles, producto del efecto neto de las minusvalías y plusvalías efectuadas en dicho período.

Con dicho volumen de activos administrados, el Fondo se coloca en la posición 7 dentro del *ranking* de los 13 fondos inmobiliarios en dólares, con una participación de mercado de 6,64%. En relación con el semestre anterior, el Fondo mantiene la misma posición.



La principal partida dentro de la estructura de los activos corresponde a las inversiones en inmuebles con una participación del 98%, seguido de las inversiones al valor razonable con cambios en los resultados con un 1%, estos como los rubros más distinguidos.

En cuanto a los pasivos, el Fondo contabiliza USD43,51 millones, saldo que se contrae en un 3% en relación con el año anterior y en un 1% de forma semestral. El comportamiento anual responde principalmente a la disminución de las obligaciones con entidades financieras en un 3%, debido a la cancelación de un crédito con el Banco BAC San José y First Citizen. Precisamente, la línea de crédito que registra el Fondo a marzo de 2024 es con Scotiabank.

La estructura de los pasivos está conformada en mayor medida por las obligaciones con entidades financieras con un 94%, seguido de los depósitos en garantía con un aporte del 4%, estas como las cuentas más relevantes.

Al finalizar el período en análisis, la relación entre pasivos y activos expresa un nivel de endeudamiento del 25,5%, índice que se contrae en 1 p.p. con respecto al año anterior y se mantiene estable en comparación con el semestre

anterior. Dicho indicador es menor al registrado por la industria (28%) y se posiciona de forma holgada por debajo del límite normativo (60%).

Cabe resaltar que, el apalancamiento puede potenciar los rendimientos en un entorno de tasas de interés favorables, no obstante, también expone a las entidades a una mayor exposición al riesgo financiero, especialmente en situaciones de volatilidad económica.

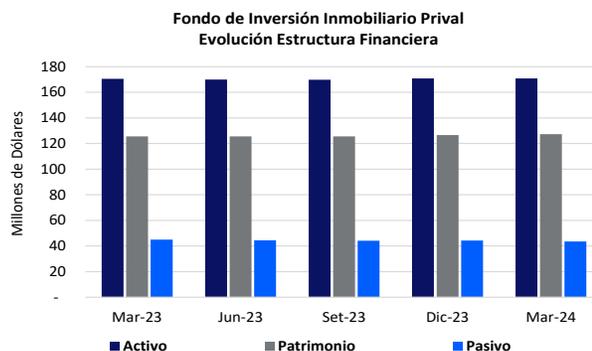
Adicionalmente, al analizar el costo financiero del Fondo, se obtiene un indicador promedio de 8,4% al cierre de marzo de 2024, índice que evidencia la carga de intereses que el Fondo debe soportar para mantener el nivel de apalancamiento señalado anteriormente.

De igual forma, al evaluar la capacidad del Fondo para cumplir con sus obligaciones de deuda, es posible apreciar que, el gasto financiero al finalizar el primer trimestre de 2024 representa un 27% de los ingresos por alquiler, el cual es menor al expuesto por la industria (31%).

En concordancia en lo anterior, es fundamental que, el Fondo efectúe un análisis detallado de los riesgos y estrategias que le permitan una efectiva administración del apalancamiento, reducción de los costos financieros y fortalecimiento de la estabilidad financiera, esto con el fin de mitigar posibles impactos y generar rendimientos atractivos para los inversionistas.

A nivel patrimonial, el Fondo exhibe un rubro de USD127,30 millones a marzo de 2024, volumen que crece en un 1% tanto de forma anual como semestral, producto del aumento de las reservas por valuación de inversiones en propiedades.

La principal partida dentro de la estructura del patrimonio pertenece a los títulos de participación con un aporte del 97%, seguido de la reserva por valuación de inversión en propiedades con un 2%, estos como los rubros de mayor notabilidad.



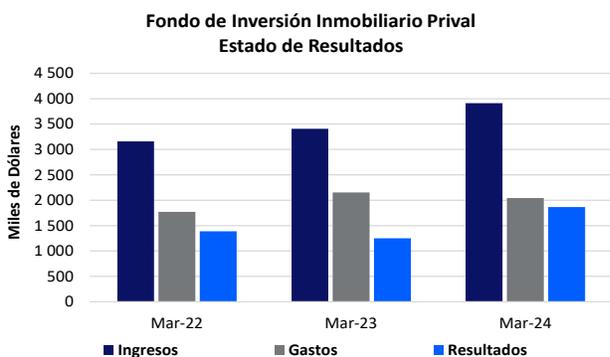
Al 31 de marzo de 2024, el Fondo contabiliza una utilidad neta de USD1,87 millones, saldo que aumenta en un 49% en relación con el año anterior, debido a que ingresos crecen en un 15%, mientras que los gastos se reducen en un 5%.

Específicamente, los ingresos del Fondo registran un monto de USD3,91 millones, cifra que se incrementa en un 15% de forma anual, condición influenciada por el crecimiento de la ganancia por valoración de propiedades de inversión en un 436% (CRC504,35 mil), aunado a un mayor ingreso por concepto de alquileres, en respuesta a la entrada de nuevos inquilinos y a ajustes en las rentas de los inquilinos.

Los ingresos del Fondo están conformados principalmente por aquellos producto del arrendamiento de locales con un aporte del 82%, seguido de las ganancias por valoración de propiedades de inversión con un 16% estas como las cuentas de mayor importancia relativa.

En lo referente a gastos, el Fondo suma un total de USD2,04 millones, cifra que se contrae en un 5% en comparación con el mismo período del año anterior, comportamiento asociado esencialmente a la disminución de los gastos financieros en un 12%, correspondientes al pago de intereses, debido a sustitución de deuda con un costo financiero más bajo que los créditos anteriores, además que, el volumen de obligaciones es menor.

Los gastos totales se constituyen en mayor medida por los gastos financieros con un aporte del 42%, seguido por impuestos con un 26%, los gastos por comisión de administración con un 23%, mientras que los gastos operativos y el rubro de otros gastos representan un 4% cada uno, estos como los rubros de mayor notabilidad.



6.1.2. Cartera Administrada

Al cierre del primer trimestre de 2024, la cartera inmobiliaria del Fondo Inmobiliario Privado se constituye por 18 bienes inmuebles, número de propiedades que se mantiene estable en relación con el semestre anterior.

Con base en lo anterior, el Fondo registra un área arrendable del Fondo es de 98.103,3 m² al 31 de marzo de 2024 (98.206,09 m² a setiembre de 2023), la cual se reduce en 102,9 m² debido a ajustes que se realizaron en los espacios arrendables de diferentes propiedades, especialmente en el Condominio Jacó Walk y Plaza Bratsi.

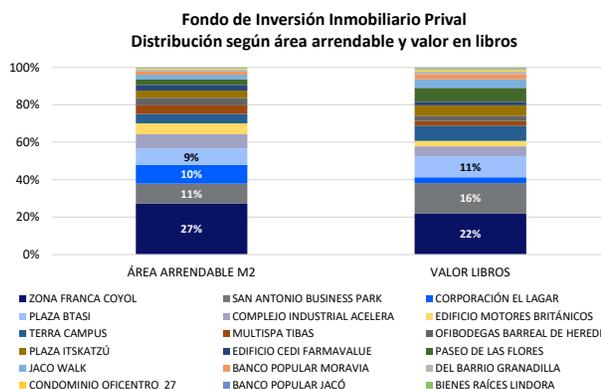
Al relacionar la actividad económica con el área total arrendable, es posible determinar que, el Fondo se dirige especialmente al sector comercial, el cual muestra una participación del 49,3% al concluir el primer trimestre de 2024, seguido de los parques industriales con un aporte del 27,3%, oficinas con un 16,4% y la actividad de bodegas con el restante 7,0%.

En lo referente a la concentración del área arrendable según ubicación geográfica, a marzo de 2024, Heredia es la provincia con mayor participación con un 38%, seguido de Alajuela con un 26%, San José con un aporte del 19%, Puntarenas con un 10% y Cartago con el restante 7%.

A marzo de 2024, el inmueble con la mayor área arrendable corresponde a la propiedad de la Zona Franca el Coyol de Alajuela con un aporte del 27%, seguido del Condominio San Antonio Business Park con un 11%, Corporación El Lagar con un 10%, el Condominio Plaza Bratsi con un 9% y con una participación del 8% se ubica el Complejo Industrial Acelera, estos como los más distinguidos.

Según el valor en libros, la propiedad con el mayor aporte corresponde a la Zona Franca el Coyol con un 22%, seguido del Condominio San Antonio Business Park con un 16%, el Condominio Plaza Bratsi con un 11%, mientras que Terra Campus Corporativo y Paseo de las Flores exhiben una participación del 8% cada uno, estas como las propiedades de mayor relevancia.

En el siguiente gráfico se muestra el detalle de los inmuebles, según área arrendable y valor en libros.



6.1.3. Valoraciones Efectuadas

De acuerdo con la normativa vigente, la metodología de valoración de un inmueble debe realizarse con base en los Estándares Internacionales de Valuación (IVS por sus siglas en inglés) emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Valuación. Lo anterior debe satisfacer la definición del valor razonable para propiedades de inversión, según se establece en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Seguidamente, se presentan las valoraciones efectuadas durante el semestre en análisis, con base en la metodología expuesta y según datos tomados de la Sugeval.

Inmueble	Valor Anterior (en dólares)	Valoración IVS (en dólares)	Plusvalía / Minusvalía	Variación
Condominio Plaza Bratsi	18 271 000	18 802 000	531 000	3%
Banco Popular Jacó	850 600	853 455	2 855	0%
Industrial Ofibodegas	4 625 500	4 686 277	60 777	1%
Zona Franca del Coyol	36 170 000	36 755 000	585 000	2%
La Esperanza Paseo de las Flores	12 825 000	12 460 871	(364 129)	-3%
Condominio Horizontal Vertical Comercial Plaza Itskatzú	9 531 000	9 338 000	(193 000)	-2%
Jacó Walk	7 151 989	7 572 564	420 574	6%
Condominio San Antonio Business Park	27 179 000	27 089 000	(90 000)	0%
Comercial Bienes Raíces Lindora	800 000	798 000	(2 000)	0%
Terra Campus Corporativo	13 350 000	13 481 657	131 657	1%
Banco Popular Moravia	4 553 500	4 562 500	9 000	0%
Total	135 307 589	136 399 324	1 091 734	1%

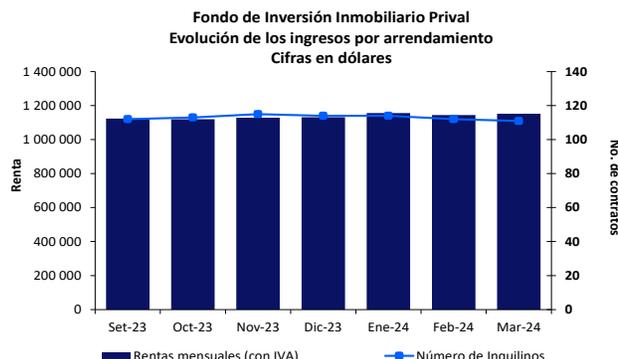
El efecto positivo de las valoraciones durante el período en estudio es influenciado por la plusvalía de los diferentes inmuebles expuestos anteriormente, no obstante, esta es condicionada principalmente por los registros que muestran las propiedades de la Zona Franca el Coyol, Condominio Plaza Bratsi, Jacó Walk y Terra Campus Corporativo, debido a factores como: ocupación, mejoras en las instalaciones, recuperación económica de los mercados y la atracción de inversión en determinadas áreas, por ejemplo; zonas francas.

El resultado positivo de las valoraciones es aminorado principalmente por las minusvalías de los inmuebles Condominio La Esperanza Paseo de las Flores, Condominio Comercial Plaza Itskatzú, en respuesta a elementos relacionados con la desocupación, ajustes en las rentas, producto del deterioro a nivel comercial, dado el efecto post pandemia, mismo que muestra una recuperación durante el 2024.

6.1.4. Generación de Ingresos

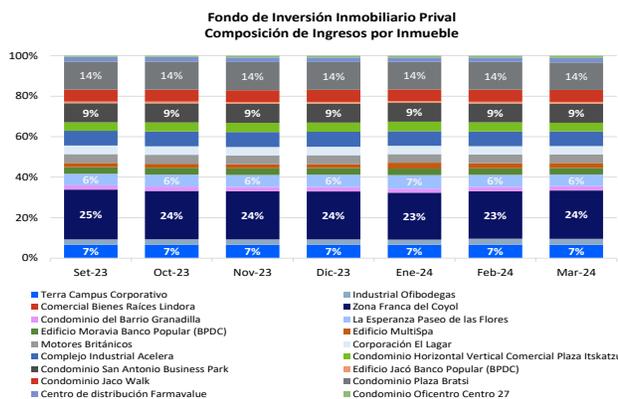
Los ingresos del Fondo correspondientes únicamente al mes de marzo de 2024 por concepto de arrendamiento de inmuebles contabilizan CRC1,15 millones, cifra que aumenta en un 5% de forma anual y en un 3% en relación

con lo expuesto en setiembre de 2023. El comportamiento anual responde al ingreso de nuevos inquilinos y al ajuste de las rentas por concepto de alquiler de locales, principalmente en los inmuebles: Condominio Industrial Ofibodegas, Condominio Comercial Plaza Itskatzú, Condominio Barrio Granadilla, Edificio MultiSpa Tibás y Condominio Plaza Bratsi.



Al cierre del primer trimestre de 2024, los inmuebles que forman parte de la cartera del Fondo congregan un total de 116 arrendatarios, número que crece en 4 inquilinos con respecto al año anterior y en 5 de forma semestral.

Durante el semestre en estudio, la propiedad con el mayor volumen de rentas mensuales corresponde a la Zona Franca el Coyol de Alajuela con un aporte del 24%, seguido del Condominio Plaza Bratsi con un 14%, el Condominio San Antonio Business Park con un 9%, Terra Campus Corporativo y el Complejo Industrial Acelera con un aporte del 7% cada uno, aunado al Condominio La Esperanza en Paseo de las Flores y el Condominio Jacó Walk, los cuales presentan una participación del 6% cada uno, estos como los inmuebles más representativos. A continuación, se exhibe la concentración de los ingresos por propiedad.



Por su parte, el índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), el cual es una medida de concentración del mercado que se

utiliza para evaluar el grado de competencia entre las empresas de un sector. En el caso de los fondos inmobiliarios, SCR Costa Rica implementa el HHI para medir la concentración de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles que componen el portafolio del fondo en análisis.

Para el período en estudio, el F.I. Inmobiliario Prival exhibe un HHI de 1.173 puntos, índice que se encuentra dentro del rango de moderada concentración ($1.000 > HHI < 1.800$), según los umbrales generalmente aceptados para este indicador. Dicho escenario refleja que, si bien la distribución de los ingresos por arrendamiento de los inmuebles no está altamente concentrada, existe cierto grado de focalización en algunos inmuebles en particular.

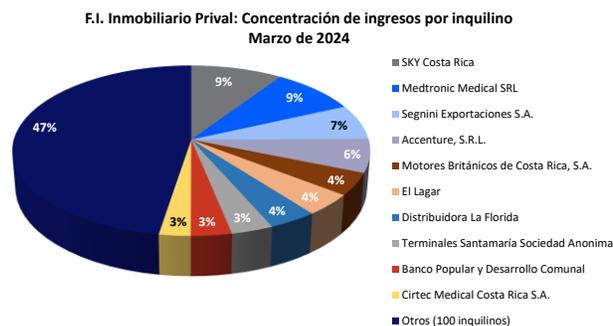
Según lo anterior, las propiedades con cierto grado de concentración son: el Condominio Comercial Zona Franca el Coyoil, Condominio Plaza Bratsi y el Condominio San Antonio Business Park. En el caso del primer inmueble, a pesar de registrar una ocupación del 100% y los ingresos se distribuyen a través de 7 inquilinos, existe una agrupación del 75% de las rentas sobre 3 arrendatarios, escenario que se podría traducir en un posible riesgo a nivel de ocupación e ingresos, si se genera la salida de alguno de estos inquilinos.

Un escenario similar ocurre con el Condominio Plaza Bratsi, el cual exhibe una ocupación del 100% y sus ingresos por concepto de alquiler están diversificados a través de 16 inquilinos, no obstante, únicamente 3 arrendatarios concentran el 69% de dicha renta, hecho que pudiese influir negativamente sobre el inmueble en términos de ingresos, si estos arrendatarios deciden desocupar el local o presentan una mora en sus obligaciones.

Con respecto a la propiedad de San Antonio Business Park, esta presenta una ocupación del 51% del área total, sin embargo, dicha ocupación y el 100% de las rentas recaen sobre 1 inquilino, por lo tanto, existe un posible riesgo de desocupación e ingresos en caso de que, este arrendador opte por salir del inmueble. Aunado a lo anterior, el Condominio exhibe una cantidad considerable de metros disponibles, que el Fondo podría convertir en mayores ingresos y rentabilidad.

Al finalizar marzo de 2024, los inquilinos con la mayor renta son SKY Costa Rica (derivado del arrendamiento de San Antonio Business Park) y Medtronic Medical SRL (proveniente del Condominio Zona Franca del Coyoil) ambos con una participación del 9% sobre los ingresos totales por concepto de alquiler.

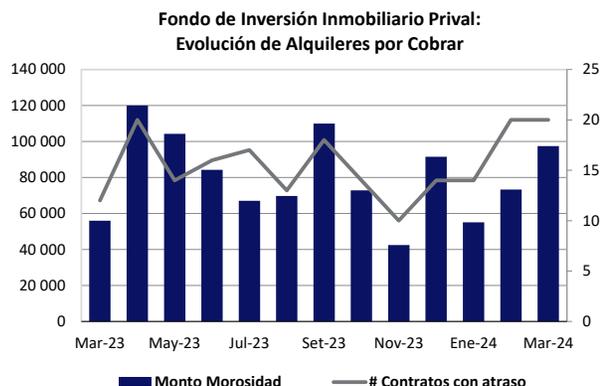
Posteriormente, se encuentra Segnini Exportadores S.A. con un aporte del 7%, Accenture S.R.L. con un 6%, mientras que Motores Británicos de Costa Rica S.A., Corporación Comercial el Lagar y Distribuidora la Florida exhiben una participación del 4% cada uno. En el caso del restante 57%, este se distribuye en 109 inquilinos, los cuales, no superan el 4% de forma individual.



6.1.5. Alquileres por cobrar

Al concluir el primer trimestre de 2024, las cuentas por cobrar del mes correspondientes a alquileres en estado de morosidad registran un monto de CRC97,48 mil, saldo que aumenta en un 74% de forma anual y decrece en un 11% en relación con setiembre de 2023. El rubro de morosidad expuesto anteriormente representa un 9% de los ingresos registrados en marzo de 2024, correspondientes al arrendamiento de locales.

Según la Administración, la variación anual obedece a una mora normal que registran algunos inquilinos, los cuales cancelan el primer día del mes siguiente, en estos casos, el Fondo efectúa una gestión cobro e inicia los procesos pertinentes de ser necesario. Mientras que el comportamiento semestral es parte del proceso de cobro que realiza a la Entidad de forma continua.



De forma específica, del total de rentas atrasadas a marzo de 2024, a la fecha del presente informe, un 88% se encuentra al día, dado que son inquilinos que, por las condiciones del contrato de arrendamiento son arrendatarios que cancelan a inicios del mes siguiente, aunado a la comunicación y gestión de cobro que efectúa la Entidad, mientras, que su contraparte (18%) se encuentra en un proceso de cobro. La morosidad pendiente corresponde a inquilinos del Condominio Jacó Walk (1 inquilino), Edificio Multispa (1 arrendador) y Plaza Itskatzú (2 inquilinos).

Seguidamente, se muestra el detalle de las rentas en estado de morosidad por inmueble a marzo de 2024.

Rentas en estado de morosidad al 31 de marzo de 2024		
Inmueble	Monto en dólares	Peso
Condominio Comercial Zona Franca del Coyol	24 108,84	25%
Condominio Jacó Walk	22 462,36	23%
Condominio Comercial Plaza Itskatzú	14 303,02	15%
Edificio Jacó BPDC	9 752,30	10%
Condominio Plaza Bratsi	8 215,25	8%
Condominio La Esperanza Paseo de las Flores	7 134,86	7%
Condominio Horizontal Industrial Ofibodegas	6 753,56	7%
Condominio Oficentro Centro 27 vertical	2 820,48	3%
Edificio Multispa Tibás	1 300,00	1%
Condominio Terra Campus Corporativo	433,00	0%
Condominio del Barrio Granadilla	191,91	0%
Total	97 475,58	100%
Estado de la morosidad a la fecha del presente informe		
Al día	86 041,97	88%
En cobro administrativo	11 433,61	12%

A nivel de estados financieros, el Fondo contabiliza alquileres por cobrar acumulados de USD208,02 mil, cifra que se contrae en un 43% de forma anual y un 45% semestral. Este volumen de alquileres en estado de morosidad representa un 6,5% de los ingresos totales percibidos por el Fondo por concepto de arrendamiento de inmuebles, al concluir el primer trimestre del año 2024.

Al cierre de los 6 meses en estudio, según el plazo de la morosidad acumulada expuesta anteriormente, está se encuentra principalmente en un lapso menor a los 30 días, al concentrar un 78% en dicho tracto, seguido del período entre 31 a 60 días con un 19%, mientras que la proporción restante corresponde a una mora entre mayor a 60 días.

Según la Administración, a la fecha del presente informe, un 84% del saldo expuesto en los estados financieros, equivalente a USD173.808,25 se encuentra al día, producto de la gestión de cobro, aunado a que, determinados inquilinos cancelan la renta a inicios del mes siguiente.

6.1.6. Ocupación

A marzo de 2024, el Fondo exhibe una ocupación del 100% en 12 de los 18 inmuebles que conforman la cartera inmobiliaria, condición percibida como favorable para el flujo que recibe el inversionista.

Con base en lo anterior, el Fondo muestra un indicador de ocupación de 91,9% al cierre del primer trimestre de 2024, índice que presenta una ligera mejora tanto de forma anual (91,0) y semestral (91,4%). La variación anual responde principalmente a la ocupación de 425 m² en el Condominio Barrio Granadilla, dado el ingreso de nuevos arrendatarios. Adicionalmente, en los inmuebles: Condominio Comercial Plaza Itskatzú y el Condominio La Esperanza Paseo de las Flores se ocuparon 154 m² y 120 m² respectivamente.

Al término del período en estudio, el área desocupada es de 7.964,3 m², misma que es encabezada por el inmueble San Antonio Business Park con un 63%, seguido de Plaza Itskatzú y Terra Campus Corporativo con un 16% cada uno, estos como los inmuebles de mayor notabilidad en cuanto a espacios disponibles.

En la siguiente tabla es posible apreciar el área desocupada de los inmuebles en m² durante el último año.

Detalle de Desocupación (m2)	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23	Mar-24
Metros Arrendables	98 295,40	98 295,90	98 206,09	98 184,30	98 103,30
Metros de desocupación					
Bienes Raíces Lindora	283	283	283	283	283
Condominio Barrio Granadilla	425	203	-	-	-
Condominio La Esperanza Paseo de las Flores	120	120	230	120	-
Terra Campus	1 272	1 272	1 272	1 272	1 272
Plaza Itskatzú	1 391	1 244	1 391	1 237	1 237
San Antonio Business Park (Torre 4)	5 057	5 057	5 057	5 057	5 057
Jacó Walk	84	-	42	13	13
Condominio Oficentro Centro 27	154	155	155	155	103
Desocupación (m2)	8 784,98	8 332,74	8 428,85	8 135,85	7 964,33
Porcentaje de desocupación	8,9%	8,5%	8,6%	8,3%	8,1%
Ocupación (m2)	89 510	89 963	89 777	90 048	90 139
Porcentaje de ocupación	91,1%	91,5%	91,4%	91,7%	91,9%

Ante este escenario, la Administración indica que han enfocado sus esfuerzos en mantener y mejorar este indicador de ocupación, por lo cual, mantienen un plan de colocación orientado en las siguientes actividades:

- Rotulación de los locales disponibles.
- Brindar la información mensual de los locales disponibles a los corredores de bienes raíces.
- Coordinar con los administradores de cada condominio para que estos administren la información de los m² disponibles y la proporcionen a los interesados del lugar.
- Publicación de los locales disponibles a través del sitio web de Prival.

- Registrar en la base de datos de CINDE los inmuebles que se encuentran de disponibles, esto con el objetivo de que, las empresas transnacionales que ingresan al país tomen en cuentas las propiedades que dispone el Fondo.
- Enviar de forma mensual información de las propiedades disponibles en el régimen de zona franca a usuarios se encuentran registrados en una base de datos de Procomer.

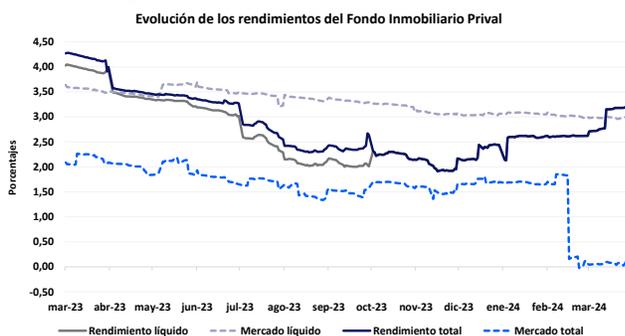
Según la Administración, en el caso del inmueble San Antonio Business Park se proyecta realizar una serie de amenidades (gimnasio, tiendas de conveniencias, restaurantes, entre otros) con el objetivo de atraer un mayor volumen de inquilinos y aumentar la ocupación de dicha propiedad. Un escenario similar, se estima con el Condominio Terra Campus Corporativo.

6.1.7. Riesgo-Rendimiento

Durante el período en estudio, el Fondo muestra un rendimiento líquido promedio de 2,44%, porcentaje que se contrae levemente en relación con el semestre anterior (2,74%) y es inferior al rendimiento medio registrado por el mercado (3,08%).

Adicionalmente, al término de los 6 meses en análisis, el Fondo Inmobiliario registra un rendimiento total promedio de 2,44%, índice que se reduce en comparación con el semestre anterior (2,96%). No obstante, es superior al expuesto por la industria (1,29%).

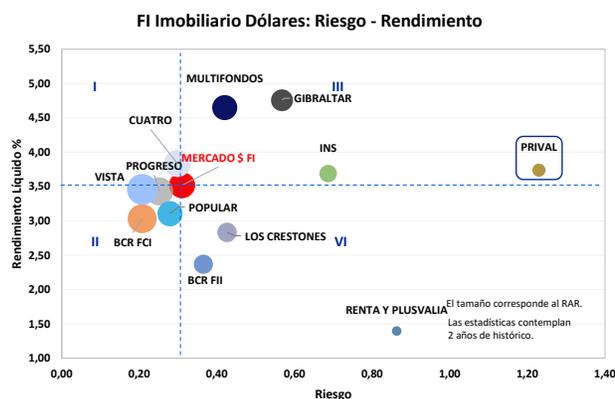
Cabe rescatar que, el índice expuesto previamente es influenciado por las valoraciones que se realizan sobre la cartera inmobiliaria, por lo tanto, este puede exhibir fluctuaciones significativas de un período a otro según el valor que registran las propiedades.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el semestre concluido en marzo de 2024.

Indicador	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Set-23 a Mar-24	Mercado Set-23 a Mar-24
Rendimiento Líquido				
Prom. Rend. Líquido	4,62	2,74	2,44	3,08
Desv. Rend. Líquido	0,49	0,55	0,33	0,08
RAR Rend. Líquido	9,45	4,94	7,40	36,42
COEFVAR Rend. Líquido	0,11	0,20	0,14	0,03
Beta Rend. Líquido	3,78	3,70	-1,86	n.a.
Rendimiento Total				
Prom. Rend. Total	4,51	2,96	2,44	1,29
Desv. Rend. Total	0,39	0,48	0,33	0,67
RAR Rend. Total	11,72	6,21	7,40	1,93
COEFVAR Rend. Total	0,09	0,16	0,14	0,52
Beta Rend. Total	2,21	1,83	-0,32	n.a.

Al efectuar un análisis entre riesgo y rendimiento, se aprecia que, el Fondo se posiciona en el tercer cuadrante (tercero el semestre anterior), al presentar un mayor un rendimiento y volatilidad al expuesto por el mercado.



7. TÉRMINOS POR CONSIDERAR

7.1. Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de SCR Costa Rica, 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.

7.2. 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.

7.3. Beta

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

7.4. Coeficiente de Variación

Es una medida que intenta incorporar en una 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.

7.5. 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.

7.6. 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.

7.7. 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%.

7.8. 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.

7.9. Plazo de Permanencia

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

7.10. Herfindahl-Hirschman Index (HHI)

Es una medida que varía entre 0 y 10.000 puntos, donde valores bajos indican una distribución más equitativa y valores altos indican una mayor concentración. Se considera que existe una baja concentración si el HHI es menor a 1.000 puntos, una moderada concentración si el HHI está entre 1.000 y 1.800 puntos, una alta concentración si el HHI está entre 1.800 y 3.000 puntos, y una muy alta concentración si el HHI supera los 3.000 puntos.

7.11. Rendimiento líquido

Es una medida que muestra la rentabilidad que recibe el inversionista por cada participación que tiene en el fondo, después de restar los gastos operativos, financieros, administrativos e impositivos del fondo. Se obtiene dividiendo la utilidad neta del fondo entre el número de participaciones en circulación.

7.12. Rendimiento total

El rendimiento total es una medida que refleja la rentabilidad que obtiene el inversionista por cada participación que tiene en el fondo, considerando tanto los ingresos por arrendamiento como las variaciones en el valor de los inmuebles.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada ante el ente regulador en julio de 2021. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en enero de 2017. 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 SCR Costa Rica. SCR Costa Rica 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.

“SCR Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la

independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.