

## BCT SOCIEDAD 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](mailto:mmora@scriesgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

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

Fondo	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
F.I. Líquido BCT C No Diversificado	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Líquidez BCT D No Diversificado	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Ahorro BCT No Diversificado	scr AA 2 (CR)	Estable	scr AA 2 (CR)	Estable
F.I. Ahorro BCT D No Diversificado	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. BCT Renta Fija Internacional No Diversificado	scr AA - 3 (CR)	Estable	scr AA - 3 (CR)	Estable
F.I. BCT Renta Variable USA No Diversificado	scr AA - 4 (CR)	Estable	scr AA - 4 (CR)	Estable

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

**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.*

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.** 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.** 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.

**Categoría 4: muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.** Es de esperar que el fondo presente una gran variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy 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

- BCT SAFI pertenece a un grupo financiero de trayectoria y experiencia en la administración de fondos de inversión.
- La SAFI dispone de políticas y procesos para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo apropiada para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros definidos para cada fondo administrado.
- Los fondos cuentan con portafolios que invierten en emisores calificados con grado de inversión.
- Para el semestre en análisis, los fondos poseen una posición líquida holgada, lo que mitiga la alta concentración por inversionista, así como las duraciones de su cartera activa.
- Gestionar los niveles de concentración por inversionista, dado que la representatividad de los 20 principales inversores sobre la totalidad de saldos administrados por cada uno de los fondos es alta.
- Mantener una eficiente gestión en aquellos fondos de inversión con altas concentraciones en títulos del Gobierno de Costa Rica.

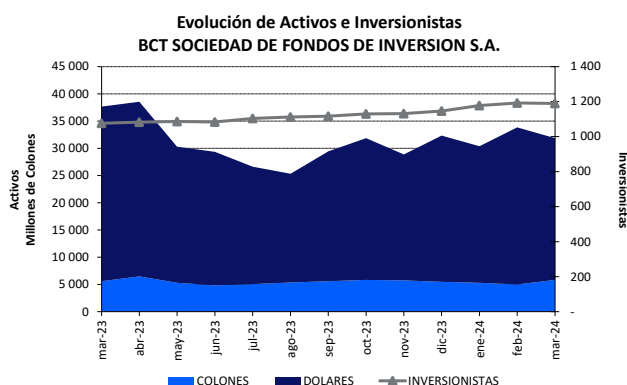
- En los Fondos Liquidez BCT dólares y F.I. Ahorro BCT dólares, gestionar el riesgo contraparte, dado su exposición al concentrarse en las recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa de su mismo Grupo.
- El F.I. Renta Fija Internacional y el F.I. Renta Variable USA invierten en mercados internacionales, lo que aporta mayor liquidez y bursatilidad, asociado también a mayores volatilidades.
- El F.I. Renta Fija Internacional exhibe una alta exposición al riesgo de tasas de interés, de conformidad con su naturaleza de largo plazo.
- En el caso de los fondos internacionales tienen como reto aumentar el volumen de activos e inversionistas de manera que, logren una mayor consolidación y participación de mercado.

### 3. BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A

BCT SAFI S.A. fue constituida en octubre de 1996 y autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) en setiembre del mismo año. El 100% de su capital social es aportado por Corporación BCT, Sociedad Anónima.

Al cierre del primer trimestre de 2024, BCT SAFI administra un total de activos de CRC31.857,09 millones, saldo que se reduce en un 15% de forma anual y aumenta en un 8% en relación con setiembre de 2023. Dentro del ranking de las 13 sociedades administradoras de fondos de inversión según el volumen de activos, la SAFI se ubica en la posición 11, con una participación de mercado de 0,91%.

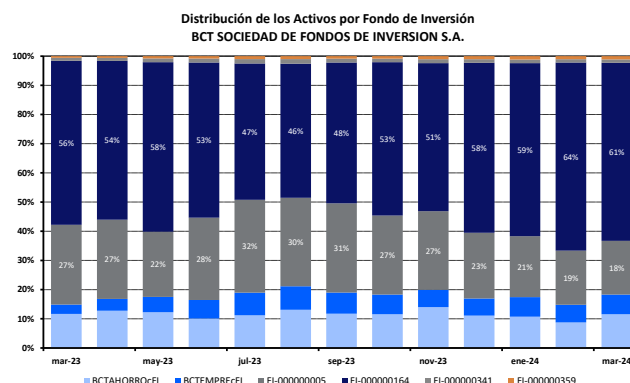
En lo que refiere al número de inversionistas, al término de marzo de 2024, la SAFI registra 1.189 participantes, cantidad que se incrementa en 113 en comparación con el mismo período del año anterior y en 72 de forma semestral.



Actualmente, la SAFI mantiene inscritos ante la Sugeval un total de 7 fondos de inversión, de los cuales 4 corresponden a fondos de mercado de dinero y 3 pertenecen a la categoría de crecimiento. Es preciso indicar que, 6 de estos fondos se encuentran en operación, mientras que el Fondo de Inversión BCT FondTesoro EUA ND, recibió la autorización de oferta pública por parte de la Sugeval el 18 de marzo de 2024 y aún no está en operación.

A marzo de 2024, la segregación de activos según moneda muestra que un 82% se encuentra en dólares y el restante 18% en colones, dicha concentración está asociada principalmente al número de fondos de inversión que se transan en dólares.

Específicamente, al finalizar los 6 meses en análisis, el F.I. Ahorro BCT en dólares ND (FI-000000164) exhibe la mayor participación dentro del portafolio de inversiones con un 61%, seguido del F.I. Liquidez BCT en dólares ND (FI-000000005) con un aporte del 18%, Ahorro BCT colones ND (BCTAHORROcFI) con un 12% y el F.I. Líquido BCT colones (BCTEMPRecFI) con un 7%, estos como los más relevantes.

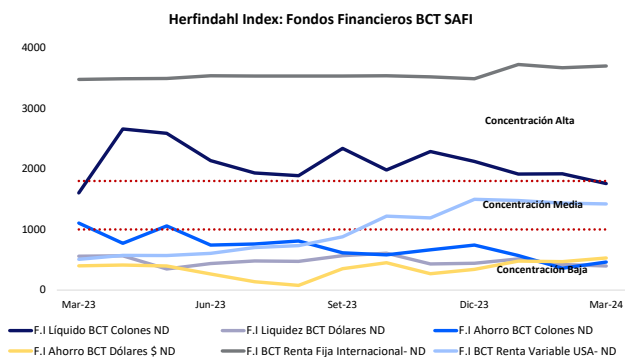


En términos de concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)<sup>1</sup>, se determina una concentración entre baja y alta dentro del círculo de los 20 mayores participantes, al registrar un índice entre 400 y 3.700 puntos.

Al cierre de marzo de 2024, el Fondo con la mayor concentración es el F.I. BCT Renta Fija Internacional con un resultado de 3.700 puntos, seguido del F.I. BCT Colones ND con un puntaje de 1.759 y el F.I. BCT Renta Variable USA ND 1.422 puntos. Los restantes 3 fondos exhiben una baja concentración a lo largo del semestre en estudio al mostrar un índice menor a los 1.000 puntos.

<sup>1</sup>(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.



### 3.1. Situación Financiera

A marzo de 2024, la SAFI contabiliza un total de activos de CRC612,49 millones (USD1,21 millones), cifra que se reduce en un 9% en relación con el año anterior y en un 5% semestral. La variación anual responde principalmente a la disminución de las disponibilidades en un 69%, lo cual también es producto de que la Entidad decidió invertir sus recursos líquidos en inversiones en instrumentos financieros con el fin de incrementar y obtener mayores rendimientos, de manera que, conserva la liquidez necesaria como fuente de capital de trabajo.

La estructura de los activos está conformada en mayor medida por las inversiones en instrumentos financieros con un aporte del 74%, seguido del rubro de inmuebles, mobiliario y equipo con un 11% y las disponibilidades con un 8%, estas como las partidas más representativas.

A nivel de pasivos, la Entidad registra un monto de CRC104,71 millones (USD206,70 mil), volumen que se mantiene relativamente estable de forma anual y aumenta en un 1% en comparación con setiembre de 2023. La variación semestral es atribuible al incremento de la partida de las cuentas por pagar y provisiones en un 16%, especialmente de los honorarios de la auditoría externa.

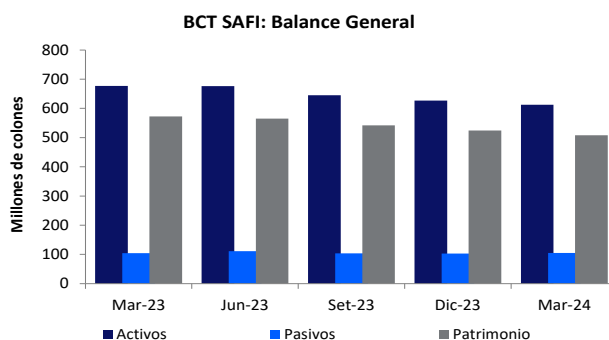
El crecimiento de los pasivos es aminorado por la reducción de las obligaciones con entidades financieras en un 3%, debido a la amortización sobre el derecho de uso del nuevo edificio del Conglomerado.

La principal partida dentro de la estructura de los pasivos corresponde a las obligaciones con entidades financieras con un aporte del 75%, seguido del rubro de otras cuentas por pagar con un 16%, el impuesto por pagar con un 6% y las provisiones con un 3%.

Por su parte, el patrimonio de la SAFI suma CRC507,77 millones (USD1,0 millón), saldo que se contrae en un 11%

en comparación con marzo de 2022 y en un 6% semestral. Ambos comportamientos están relacionados con la disminución de los resultados acumulados de ejercicios anteriores.

El patrimonio está conformado esencialmente por los resultados acumulados de ejercicios anteriores con un aporte del 55%, seguido del capital social con un 39%, estas como las partidas de mayor notabilidad.



Al término del primer trimestre de 2024, la SAFI exhibe una pérdida de CRC16,68 millones (USD32,92 mil), resultado que, a pesar de ser negativo, presenta una mejora en relación con el año anterior, cuando se registró una pérdida de CRC43,64 millones. Lo anterior obedece a que, los ingresos aumentan en un 10%, mientras los gastos se contraen en un 16%.

Específicamente, los ingresos totales de la SAFI registran un monto de CRC81,68 millones (USD161,23 mil), cifra que aumenta en un 10% de forma anual, condición atribuible al crecimiento de las comisiones por servicios en un 19%, dados los ajustes en la comisión por administración de activos en determinados fondos.

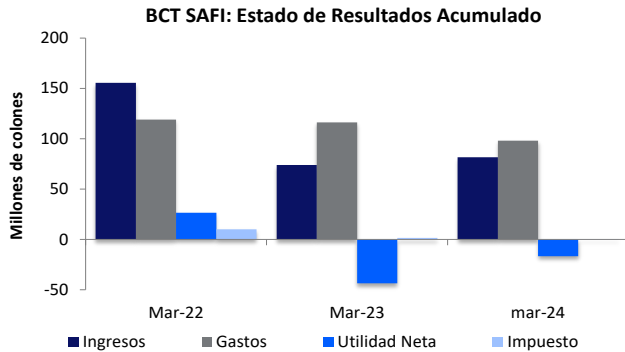
Los ingresos de la Entidad se constituyen en un 90% por las comisiones de administración de fondos de inversión, seguido de los ingresos en instrumentos financieros con un 9%, estos como los rubros más relevantes.

Con respecto a los gastos, estos presentan un saldo de CRC97,99 millones (USD193,42 mil) a marzo de 2024, monto que se reduce en un 16% de forma anual, debido principalmente a que la pérdida por diferencial cambiario se contrae en un 55%, dada la apreciación del colón frente al dólar durante los últimos períodos (tipo de cambio, marzo de 2023 de CRC545,95 y en marzo de 2024 de CRC506,60).

La partida de mayor representación dentro de la estructura de los gastos corresponde a los gastos de personal con un

aporte del 40%, seguido de los gastos con partes relacionadas con un 19%, la pérdida por diferencial cambiario con un 14%, los gastos administrativos con un 13% y los gastos por comisiones de servicios con un 9%, estas como las cuentas de mayor distinción.

Al concluir el primer trimestre de 2024, la SAFI registra un egreso correspondiente al impuesto sobre la renta de CRC369,35 mil (USD729,07), monto que disminuye en un 75% de forma anual, dado el volumen de operaciones.



En lo que refiere a los indicadores de la SAFI, se puede apreciar una holgada posición líquida, la cual se representa a través de la razón circulante, dicho índice se reduce en relación con períodos previos, debido al comportamiento de los activos circulantes (-9% anual y -5% semestral) y los pasivos circulantes (+20% anual y +16% semestral).

Asimismo, los indicadores de rentabilidad exhiben una mejora con respecto al año anterior, producto del comportamiento que muestra el resultado del período al término de marzo de 2024, sin embargo, se mantienen ratios negativos.

Indicadores Financieros	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23	Mar-24
Activo Circ. / Pasivo Circ.	27,03	19,90	24,79	23,79	20,47
Pasivos Totales / Patrimonio	0,18	0,20	0,19	0,20	0,21
Gastos Totales / Ingr. Totales	156,97%	128,96%	131,00%	128,18%	119,97%
Margen neto	-58,95%	-30,66%	-32,21%	-29,27%	-20,42%
Rendimiento / inversión	-28,52%	-15,85%	-16,04%	-14,88%	-12,24%
Rentabilidad / patrimonio	-29,30%	-16,40%	-16,54%	-15,39%	-12,93%

#### 4. HECHOS RELEVANTES

El 09 de octubre de 2023, la SAFI informa que, a partir del 10 de octubre de dicho año, se procede con la modificación de la comisión de administración de los siguientes fondos de inversión.

Fondo de Inversión BCT Renta Fija Internacional ND		
Comisión	Hasta el 09/10/2023	A partir del 10/10/2023
De administración	0,10%	0,75%

Fondo de Inversión BCT Renta Variable USA ND		
Comisión	Hasta el 09/10/2023	A partir del 10/10/2023
De administración	1,25%	1,50%

El 20 de noviembre de 2023, BCT SAFI notifica que, a partir del 21 de dicho mes se procede con la modificación de la comisión de administración de los siguientes fondos de inversión.

Fondo de Inversión Liquidez BCT D - ND		
Comisión	Actual	A partir del 21/11/2023
De administración	0,70%	0,75%

Fondo de Inversión Ahorro BCT D - ND		
Comisión	Actual	A partir del 21/11/2023
De administración	0,85%	0,90%

El 25 de abril de 2024, la SAFI comunica que, mediante Resolución SGV-R-45-2024 del 18 de marzo de 2024, otorgada por la Sugeval, se autoriza la oferta pública e inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios el Fondo de Inversión BCT FondTesoro EUA ND. Seguidamente, las características del Fondo indicado.

Fondo de Inversión BCT FondTesoro EUA ND	
Característica	Descripción
Tipo de fondo	Financiero
Mecanismo redención	Abierto
Valor nominal participación	USD1,00
Objetivo	Crecimiento
Series	No seriado
Moneda inversión	Dólares estadounidenses
Mercado	Internacional
Tipo cartera	Internacional
Tipo de renta de la cartera	Renta fija
Monto mínimo inversión	USD200,00
Comisión administración	Máximo del 1% anual sobre el valor del activo neto.
Efectivo	Hasta 20%
Valores de deuda	Entre 80% y hasta 100% en títulos del Tesoro de los Estados Unidos.
Concentración por emisor	30% del portafolio en una misma emisión en circulación.
Calificación mínima exigida en los valores de deuda	AA o su equivalente.
Nivel máximo de endeudamiento	Hasta un máximo 10% de sus activos totales.

## 5. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

### 5.1. Fondo de Inversión Líquido BCT C- No Diversificado

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

El objetivo de este Fondo es mantener flujos de efectivo que brinden liquidez para hacerle frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan mantener un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

F.I. Líquido BCT C- No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública local / Internacional
Mercado	Nacional / Internacional
Moneda de inversión	Colones o dólares (en recompras)
Moneda de redención	Colones
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	CRC100.000,00
Comisión máxima	3% anual sobre el activo neto

#### 5.1.1 Activos e inversionistas

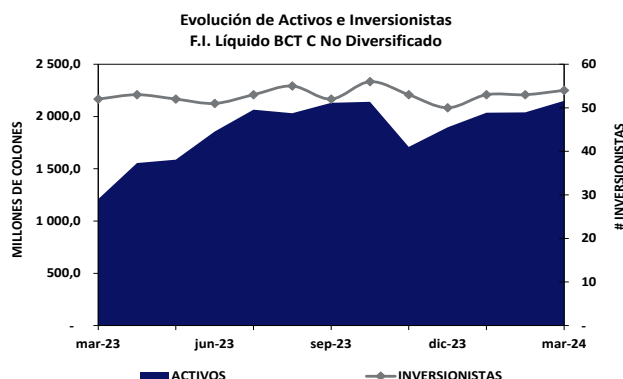
Al 31 de marzo de 2024, el Fondo administra un total de activos de CRC2.150,14 millones, saldo que aumenta en un 78% en relación con el año anterior y en un 1% de forma semestral. La variación anual responde a un mayor aporte por parte de inversionistas institucionales, aunado al ingreso de nuevos participantes.

Según el volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 21 de los 22 fondos de inversión líquidos en colones en Costa Rica, con una participación de mercado de 0,23%.

Al término de los 6 meses en estudio, el Fondo registra 54 inversionistas, cifra que se incrementa en 2 participantes tanto de forma anual como semestral. En lo que refiere *ranking* por inversionistas, el Fondo se ubica en la última posición con una participación de mercado de 0,04%.

Según la Administración, el gestor de portafolio en conjunto con el área de ventas implementa una serie de estrategias de inversión y promoción con el fin de atraer nuevos inversores y aumentar el número de participantes. Adicionalmente, el objetivo es mantener el Fondo entre los

más competitivos del mercado y registrar réditos superiores a la industria.



En lo referente a la concentración del Fondo por inversionistas, esta se considera alta, dado que los principales 20 participantes agrupan el 97% de los activos totales. De igual forma, los primeros 5 aportes de capital concentran un 75%, mientras que el mayor inversor congrega el 34% de los activos.

Al analizar específicamente la concentración dentro de los 20 principales participantes a través del Herfindahl Index (H) se obtiene un puntaje de 1.759, índice que refleja una moderada concentración dentro de este grupo.

La estructura de los activos del Fondo está conformada en mayor medida por las inversiones en instrumentos financieros con un aporte promedio del 86%, seguido del rubro de caja y bancos con un 13%, estos como los más representativos.

Al ser un fondo que posee una alta concentración por inversionista, es importante que la Administración realice una oportuna gestión de la liquidez, esto con el objetivo de eliminar potenciales impactos ante una eventual salida de inversores. No obstante, el fondo mantiene una holgada posición de liquidez que mitiga dicha concentración.

#### 5.1.2 Cartera Administrada

Durante el semestre en estudio, el Fondo concentra en promedio un 90% de sus inversiones en el sector público, mientras que el restante 10% se encuentra colocado en el sector privado.

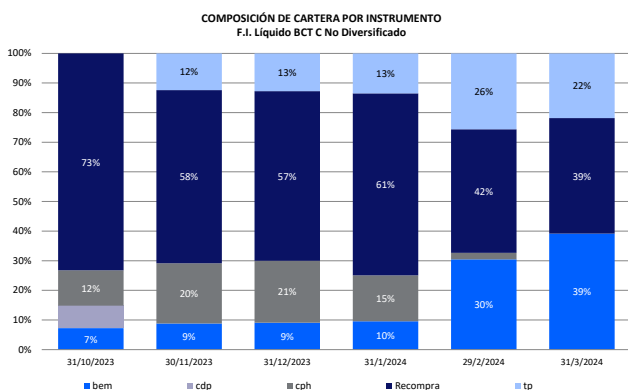
El Fondo diversifica su portafolio de inversiones a través de 5 emisores, donde el Gobierno de Costa Rica concentra en promedio un 66% de la cartera, seguido del Banco Central de Costa Rica (BCCR) con un 21%, Grupo Mutual Alajuela la Vivienda (MADAP) con un 10%, estos como los emisores de

mayor notabilidad. En comparación con el semestre anterior, las participaciones del BCCR y el Gobierno crecen en 14 p.p. y 11 p.p. respectivamente, mientras que los títulos de la Mutual Cartago de Ahorro y Crédito (MUCAP) y el Banco Hipotecario de la Vivienda se reducen en 13 p.p. y 11 p.p.

Según la distribución del portafolio por instrumento, las recompras concentran en promedio un 55% de las inversiones, seguido de los bonos de estabilización monetaria (bem) con un aporte del 17%, los títulos de propiedad (tp) con un 14%, los certificados de participación hipotecaria (cph) con un 12% y los certificados de depósito a plazo (cdp) con el restante 2%.

A diferencia del período previamente analizado, el Fondo coloca inversiones en títulos de propiedad (tp) y aumenta en 11 p.p. su participación en bonos de estabilización monetaria, mientras que reduce en 11 p.p. sus inversiones en recompras y los certificados de participación hipotecaria respectivamente.

Al término del primer trimestre de 2024, del total de recompras contabilizadas por el Fondo, el 100% son acordadas con otras entidades, lo por tanto, no se registran recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

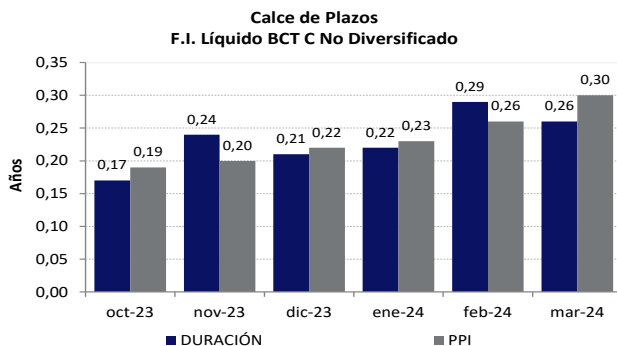


Con respecto al vencimiento de las inversiones, para el semestre en estudio, el Fondo coloca en promedio un 54% de su portafolio en un plazo menor a 30 días, seguido del período de 181 a 360 días con un 22%, el tracto de 31 a 60 días con un 11% y el lapso entre 91 a 180 días con un 8%, estos como los vencimientos de mayor notabilidad.

Con base en lo anterior, el portafolio registra una duración Macaulay, en promedio para el período en análisis de 0,23 años (0,20 años el semestre anterior), la cual es ligeramente superior a la expuesta por la industria (0,22 años).

En relación con los cambios de las tasas del mercado en la cartera, expresada a través de la duración modificada, esta es superior a la registrada por la industria (0,21 años), al presentar un índice promedio de 0,23%, porcentaje que refleja una mayor exposición al riesgo de tasas de interés con respecto a la industria.

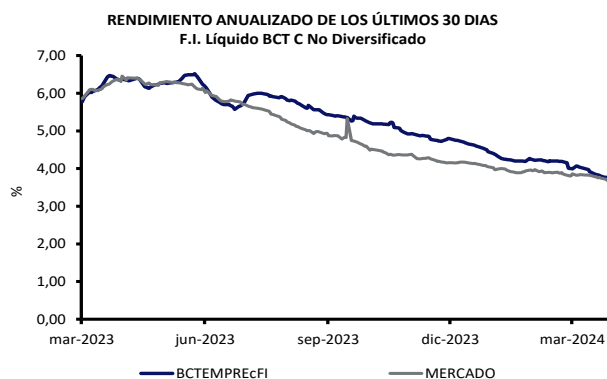
Al contrastar la duración de la cartera con el plazo de permanencia del inversionista (PPI) del Fondo, es posible obtener un calce de brechas, dado que el PPI y la duración del portafolio es de 0,23 años.



### 5.1.3 Riesgo- Rendimiento

Al finalizar el período en estudio, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 4,5%, índice que se reduce en relación con el semestre anterior (5,9%), no obstante, es superior al rendimiento medio que presenta el mercado (4,1%).

Durante el semestre en análisis, el rendimiento del Fondo y la industria exhiben una tendencia decreciente, producto de los ajustes hacia la baja de la Tasa de Política Monetaria (TPM) que ha realizado el BCCR, aunado a la disminución de las tasas de interés.

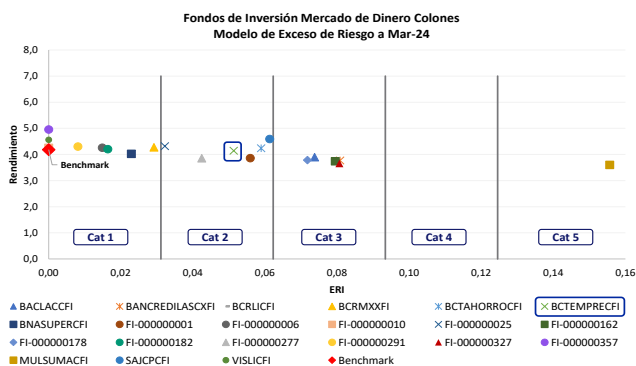


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período en análisis<sup>2</sup>.

F.I. Líquido BCT C 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	4,73	5,88	4,50	4,06
DESVSTD	0,86	0,37	0,42	0,22
RAR	5,47	15,99	10,63	18,44
COEFVAR	0,18	0,06	0,09	0,05
MAXIMO	6,47	6,52	5,23	4,49
MINIMO	3,23	5,26	3,76	3,67
BETA	1,07	0,58	1,88	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se construye el modelo de exceso de riesgo. El modelo establece 5 categorías, las cuales se comparan con un *benchmark* histórico<sup>3</sup>.

Al concluir marzo de 2024, el Fondo Líquido BCT C ND se posiciona en la segunda categoría (misma categoría el semestre anterior), lo que evidencia que, el Fondo posee un exceso de riesgo similar y poco alejado del *benchmark* óptimo.



## 5.2. Fondo de Inversión Liquidez BCT D- No Diversificado

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

El objetivo del Fondo es mantener flujos de efectivo para tener liquidez, hacer frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se

<sup>2</sup> La descripción de los indicadores considerados se encuentra al final del presente informe.

realizarán ventas de valores que permitan mantener un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

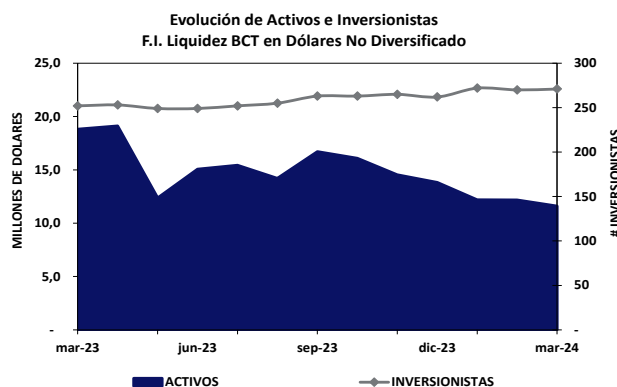
F.I. Liquidez BCT D-No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública local / Internacional
Mercado	Nacional / Internacional
Moneda de inversión	Dólares o colones (en recompras)
Moneda de redención	Dólares
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	USD1.000,00
Comisión máxima	3% anual sobre el activo neto

### 5.2.1 Activos e inversionistas

Al 31 de marzo de 2024, el Fondo contabiliza un total de activos de USD11,61 millones, volumen que se contrae en un 38% de forma anual y en un 30% con respecto al semestre previamente analizado. Ambas variaciones responden al retiro de inversiones por parte de determinados inversores, producto de los altos rendimientos que muestran otros instrumentos de inversión, como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos.

De acuerdo con el volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 20 de 22 fondos del mercado de dinero en dólares, con una participación de 0,72%.

A marzo de 2024, el Fondo registra 271 inversionistas, cifra que aumenta en 19 participantes de forma anual y en 8 con respecto a setiembre de 2023. Dentro del *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares, según el número de inversionistas, el Fondo se sitúa en la posición 18, con una participación de mercado de 0,68%.



<sup>3</sup> Ver "Términos a considerar" al final del informe.

Al analizar la concentración del Fondo por inversionista, se determina que, los mayores 20 participantes congregan el 67% de los activos administrados por el Fondo. Además, los principales 5 inversores representan el 37% de los aportes de capital, mientras que el mayor inversionista agrupa el 11%, índices que reflejan una alta concentración.

Específicamente, la concentración dentro de los 20 mayores inversionistas, análisis efectuado a través del Herfindahl Index (H), se obtiene un puntaje de 396, índice que refleja una baja concentración según los parámetros establecidos.

La estructura de los activos del Fondo está conformada especialmente por las inversiones en instrumentos financieros con un aporte promedio del 90%, seguido de la partida de caja y bancos con un 9%, mientras que el porcentaje restante concierne al rubro de cuentas por cobrar. A diferencia del semestre anterior, la participación de las inversiones en instrumentos financieros crece en 7 p.p., misma proporción que se reduce el rubro de caja y bancos.

### 5.2.2 Cartera Administrada

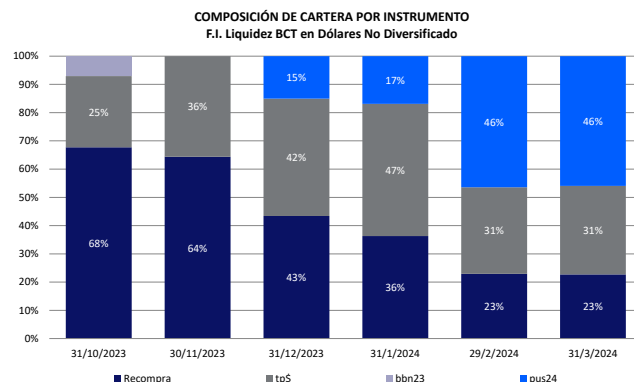
Con base en la política de inversión establecida en el prospecto del Fondo, durante el semestre en estudio, el 100% del portafolio está colocado en el sector público.

El Fondo coloca sus títulos de inversión en 3 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica (G) exhibe la mayor participación promedio con un 78%, seguido de títulos del Gobierno Central de los Estados Unidos (USTES-TREASURY) con un 21%, mientras que el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) representa el 1% restante.

Dicha composición varía en relación con el semestre anterior, dado que Fondo decidió colocar participaciones en el Gobierno Central de los Estados Unidos (+21 p.p.), motivo por el cual redujo sus títulos en Gobierno de Costa Rica (-18 p.p.) y el BNCR (-3 p.p.).

El portafolio de inversiones del Fondo esta diversificado en 4 instrumentos, en donde las recompras concentran en promedio un 43%, seguido de los títulos de propiedad en dólares (tp\$) con un 35%, las Letras del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento en 2024 (USTES, pus24) con un aporte del 21%, mientras que la proporción restante corresponde a un bono del Banco Nacional de Costa Rica (bbn23).

A marzo de 2024, del total de recompras que registra el Fondo, un 54% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



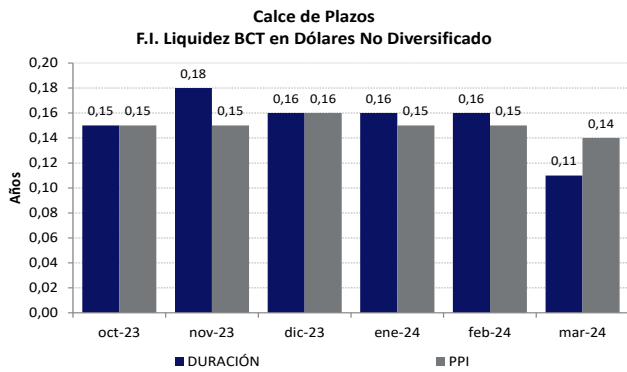
En lo que respecta al plazo de vencimiento de los títulos de la cartera, en promedio, un 39% está colocado en un rango de 2 a 30 días, seguido del tracto entre 91 a 180 días con un 29%, el período de 31 a 60 días con un 17% y el lapso de 61 a 90 días con un 12%, estos como los plazos de mayor distinción.

Con base en lo anterior, el Fondo registra una duración promedio del portafolio de 0,15 años al término de los 6 meses en análisis (0,14 años el semestre anterior), índice que es inferior al expuesto por el mercado (0,20 años).

Adicionalmente, la duración modificada del Fondo, la cual muestra la sensibilización de los precios de los valores ante las tasas de interés al cierre del período en estudio es de 0,15%, índice que es inferior al expuesto por la industria (0,19%). Este escenario refleja que, los precios de los valores del Fondo tienen una menor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés en comparación con el mercado.

Al analizar la duración promedio del Fondo con el plazo de permanencia del inversionista (PPI), es posible determinar una brecha negativa de 1 día, dado que el PPI es ligeramente inferior a la duración media del portafolio al término de los 6 meses en estudio.

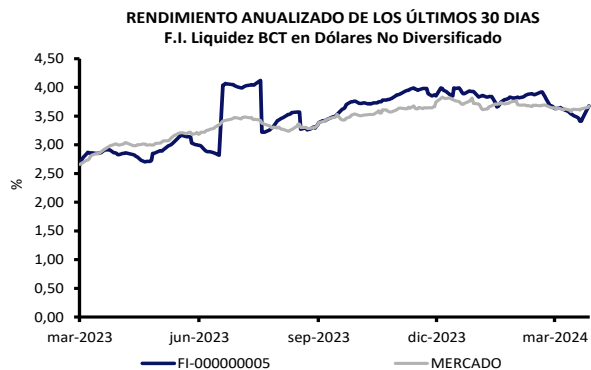




### 5.2.3 Riesgo- Rendimiento

Al culminar los 6 meses en análisis, el Fondo exhibe un rendimiento promedio de 3,8%, porcentaje que aumenta ligeramente en relación con el semestre anterior (3,3%), además, se coloca levemente por encima del rendimiento medio que muestra el mercado (3,7%).

Durante el semestre en estudio, el rendimiento del Fondo y la industria muestran una tendencia creciente en respuesta a mayores rendimientos en moneda extranjera, en el caso del Fondo, estos se derivan de los productos bursátiles en los cuales se invierte, por ejemplo: Letras del Tesoro y recompras los cuales muestran un desempeño óptimo.

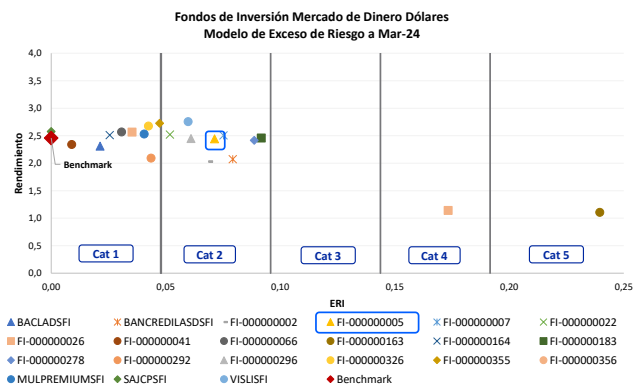


El resumen de los principales indicadores del Fondo de inversión al cierre del semestre en análisis, se muestran en la siguiente tabla.

F.I. Liquidez BCT en Dólares 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	1,87	3,34	3,80	3,66
DESVSTD	0,52	0,43	0,14	0,07
RAR	3,62	7,71	27,71	50,12
COEFVAR	0,28	0,13	0,04	0,02
MAXIMO	2,92	4,12	3,99	3,84
MINIMO	1,06	2,70	3,41	3,51
BETA	0,76	2,07	0,89	n.a.

Como resultado del análisis de forma conjunta del riesgo y el rendimiento, se establece el modelo de exceso de riesgo con 5 categorías que se comparan con el *benchmark* histórico.

Al cierre de marzo de 2024, el Fondo se posiciona en la segunda categoría (misma categoría el semestre anterior), lo cual evidencia que, el Fondo exhibe un nivel de exceso de riesgo similar y poco alejado del *benchmark* óptimo.



### 5.3. Fondo de Inversión Ahorro BCT Colones- No Diversificado

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

El objetivo del Fondo es mantener flujos de efectivo para tener liquidez, hacer frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

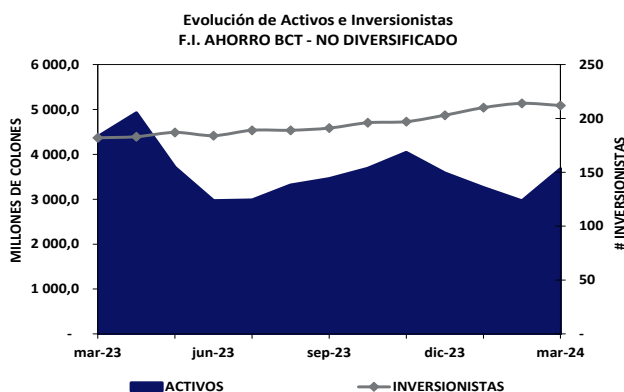
F.I. Ahorro BCT- No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda de inversión	Colones y dólares
Moneda de redención	Colones
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	CRC100.000,00
Comisión máxima	6% anual sobre el activo neto

### 5.3.1 Activos e inversionistas

Al finalizar el semestre en estudio, el Fondo registra un monto en activos de CRC3.680,76 millones (USD7,27 millones), saldo que decrece en un 16% de forma anual y aumenta en un 6% en relación con setiembre de 2023. La variación anual responde a un menor aporte principalmente de los inversionistas institucionales.

Según el volumen de activos administrados, el Fondo se coloca en la posición 19 dentro del *ranking* de los 22 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 0,39%.

A marzo de 2024, el Fondo contabiliza 212 inversionistas, número que aumenta en 30 participantes de forma anual y en 21 en comparación con el semestre anterior. Este volumen de inversores sitúa al Fondo en el puesto 18 en el *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 0,15%.



Con respecto a la concentración por inversionista, esta se considera alta, dado que los principales 20 aportes de capital constituyen el 69% de los activos totales del Fondo, mientras que los primeros 5 participantes centralizan un 42% y el mayor inversor agrupa el 12%.

De igual forma, al analizar la concentración exclusiva de los 20 principales inversores por medio del Herfindahl Index (H), se determina que, el Fondo presenta una baja concentración dentro de dicho grupo al exhibir 463 puntos.

La estructura de los activos del Fondo está conformada especialmente por las inversiones en instrumentos financieros con un aporte del 83%, seguido del rubro de caja y bancos con un 16%, mientras que la proporción restante corresponde a las cuentas por cobrar.

Dada la alta concentración por inversionista que muestra el Fondo, resulta importante que, la Administración gestione oportunamente la liquidez, con el objetivo de eliminar posibles impactos ante una eventual salida de inversionistas.

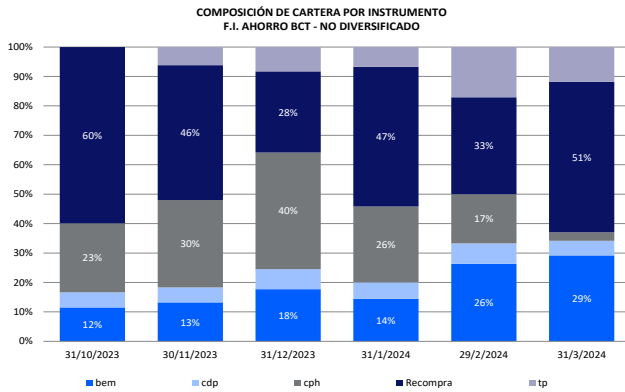
### 5.3.2 Cartera Administrada

Con base en el prospecto, el Fondo invierte tanto en títulos del sector público y privado. Para el semestre en análisis, el Fondo coloca en promedio un 89% de su portafolio en el sector público y el restante 11% en el sector privado.

El Fondo diversifica su portafolio de inversiones a través de 6 emisores, en donde, el Gobierno (G) de Costa Rica concentra en promedio el 52%, seguido del Banco Central de Costa Rica (BCCR) con un 19%, Mutua Cartago de Ahorro y Préstamo (MUCAP) con un 12% y Grupo Mutua Alajuela la Vivienda (MADAP) con un 11%, estos como los más representativos. A diferencia del semestre anterior, el Fondo aumenta en 17 p.p. sus participaciones en el BCCR y las reduce en 15 p.p. en el Gobierno de Costa Rica.

Según instrumento de inversión, el Fondo concentra en promedio, un 44% de sus títulos en recompras, seguido de certificados de participación hipotecaria (cph) con un 23%, los bonos de estabilización monetaria (bem) con un 19% y los títulos de propiedad (tp) con un 8%, estos como los instrumentos de mayor distinción. En comparación con el período previamente analizado, la participación de las recompras se contraen en 18 p.p., mientras que los bonos de estabilización monetaria crecen en 16 p.p.

Al término del primer trimestre de 2024, del total de recompras que registra el Fondo, un 2% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

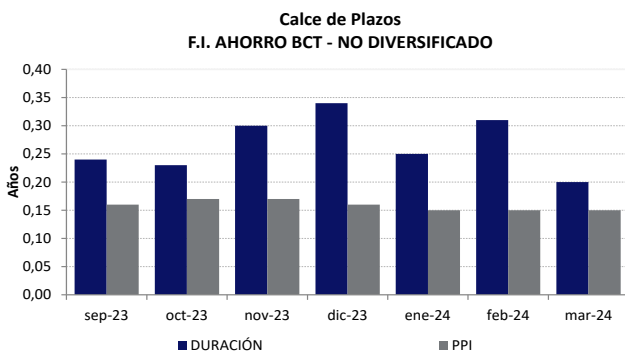


En torno al vencimiento del portafolio de inversiones, en promedio, el Fondo invierte un 42% de sus títulos en un lapso de 2 a 30 días, seguido del plazo de 181 a 360 días con un 14%, el tracto de 31 a 60 días con un 15% y el rango de 91 a 180 días con un aporte del 11%, estos como los periodos de mayor notabilidad.

Aunado a lo anterior, el Fondo presenta una duración promedio de 0,27 años, al finalizar el período en análisis, índice que aumenta en relación con el semestre anterior (0,21 años) y es superior al expuesto por el mercado (0,22 años).

La duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés, en promedio para el semestre en análisis es de 0,26%. Este porcentaje es superior al registrado por la industria, lo cual evidencia una mayor sensibilidad de los precios del Fondo ante variaciones en la tasa de interés en comparación con el mercado.

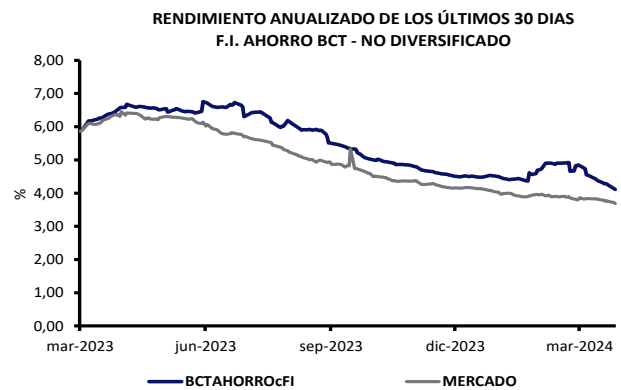
Al contrastar la duración del Fondo con el plazo de permanencia del inversionista (PPI), es posible apreciar una brecha negativa de aproximadamente 41 días, dado que, el PPI (0,16 años) es menor a la duración promedio semestral del Fondo (0,27 años), hecho que se considera poco significativo.



### 5.3.3 Riesgo-Rendimiento

Al término de los 6 meses en estudio, el Fondo exhibe un rendimiento promedio del 4,6%, índice que se contrae en comparación con el semestre anterior (6,2%), no obstante, es superior al rendimiento medio que presenta la industria (4,1%).

En el siguiente gráfico, se puede observar como el rendimiento del Fondo y la industria muestran en una tendencia decreciente, principalmente en el último semestre, según la Administración, este comportamiento obedece a los ajustes hacia la baja que ha efectuado el BCCR en la Tasa Política Monetaria (TPM), aunado a la reducción de las tasas de interés, escenario que influye en los réditos.



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

F.I. AHORRO BCT - 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	4,66	6,18	4,64	4,06
DESVSTD	0,90	0,49	0,22	0,22
RAR	5,18	12,57	21,32	18,44
COEFVAR	0,19	0,08	0,05	0,05
MAXIMO	6,58	6,76	5,02	4,49
MINIMO	3,24	5,03	4,11	3,67
BETA	1,05	0,76	0,51	n.a.

Al evaluar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y rendimiento, es posible establecer el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 clasificaciones contrastadas con un *benchmark* histórico.

Al concluir los 6 meses en estudio, el F.I. Ahorro BCT C ND se ubica en la segunda casilla (tercera casilla el semestre

anterior), lo cual indica que, el Fondo tiene un exceso de riesgo similar y poco alejado al *benchmark* óptimo.



## 5.4. Fondo de Inversión Ahorro BCT D- No Diversificado

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

El objetivo del Fondo es mantener flujos de efectivo para tener liquidez, hacer frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan mantener un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

F.I. Ahorro BCT D-No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	No especializado
Moneda de inversión	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+1 con un máximo de T+3
Inversión inicial mínima	USD1.000,00
Comisión máxima	5% anual sobre activo neto

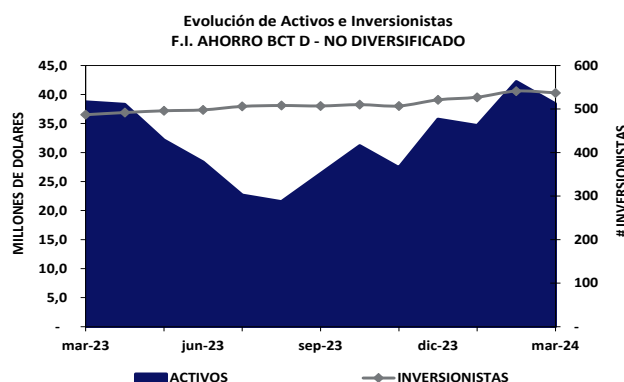
### 5.4.1 Activos e inversionistas

Al cierre de marzo de 2024, los activos del Fondo contabilizan USD38,41 millones, cifra que se reduce en un 1% de forma anual y aumenta en un 46% con respecto a setiembre del año anterior. La variación semestral es atribuible a la labor que efectúa la Administración a nivel de mercadeo para comercializar el Fondo, aunado a los réditos

que este exhibe, hecho que ha ocasionado el ingreso de nuevos participantes.

Según el nivel de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 13 de 22 fondos de mercado de dinero en dólares, con una participación de mercado de 2,39%.

A marzo de 2024, el Fondo cuenta con 537 inversionistas, volumen que aumenta en 50 participantes de forma anual y en 30 de manera semestral. De acuerdo con el *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares, según número de inversores, el Fondo se ubica en la posición 14, con una participación de mercado de 1,35%.



A la fecha bajo estudio, la concentración por inversionista del Fondo se considera alta, dado que los principales 20 participantes centralizan el 62% de los activos totales. En el caso de los primeros 5 inversores, estos agrupan el 44% del capital, mientras que el mayor participante constituye un 16%.

Al estudiar la concentración dentro de los 20 principales participantes por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene un resultado de 530 puntos, índice que evidencia una baja concentración dentro de este grupo de inversores.

En lo referente a la composición del activo, para el período en análisis, las inversiones en instrumentos financieros representan la partida de mayor aporte promedio con un 85% de los activos totales, seguido del rubro de caja y bancos con un 15%.

### 5.4.2 Cartera Administrada

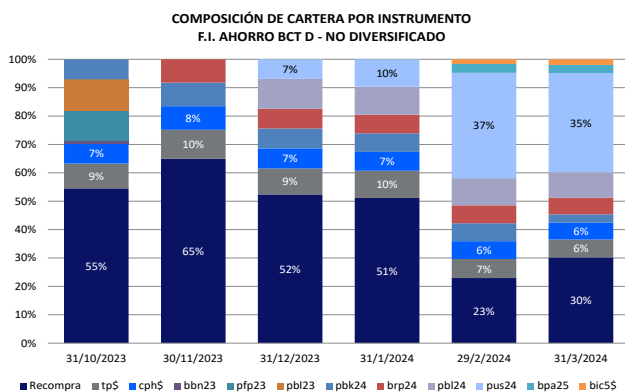
Durante los 6 meses en análisis, el Fondo invierte en promedio un 84% de su portafolio en el sector público, mientras que su contraparte se encuentra colocada en el sector privado. A diferencia del semestre anterior, las participaciones en el sector público aumentan en 16 p.p.

El Fondo coloca su portafolio de inversiones en 10 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica (G) exhibe un aporte promedio del 52%, seguido de títulos del Gobierno Central de los Estados Unidos (USTES-TREASURY) con un 15%, el Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEx, BLX) con un 8%, Mutua Cartago de Ahorro y Préstamo (MUCAP) y Bonos de República Dominicana con un 7% cada uno, estos como los emisores de mayor importancia.

El portafolio de inversiones del Fondo esta diversificado en 12 instrumentos, en donde las recompras muestran una participación promedio del 46%, las Letras del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento en 2024 (USTES, pus24) con un 15%, títulos de propiedad en dólares (tp\$) con un 8%, los certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$) y un bono de BLADEx con vencimiento en 2024 (pbl24) con un 7% cada uno, estos como los más distinguidos.

A diferencia del semestre anterior, el Fondo decidió colocar participaciones en Letras del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento en 2024 (USTES, pus24) y aumentar sus participaciones en recompras (+13 p.p.), y disminuir sus posiciones en bonos de BLADEx con vencimiento en 2023 (pbl23) y valores comerciales de Panacredit (pfp23) en 11 p.p.

Es preciso resaltar que, al cierre de marzo de 2024, del total de inversiones en recompras que registra el Fondo, un 72% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



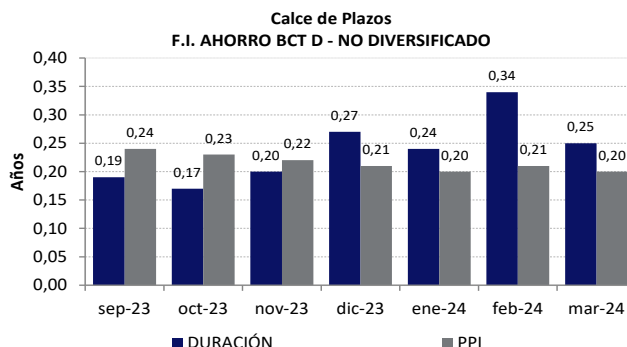
Con respecto a la composición de la cartera del Fondo por plazos de inversión, para el semestre en estudio, en promedio, un 43% está concentrado en un plazo de 2 a 30 días, seguido del tracto de 91 a 180 días con un aporte del 18%, el período de 181 a 360 días y el lapso de 31 a 60 días con un 15% cada uno, estos como los más relevantes.

En concordancia con lo anterior, el Fondo presenta una duración Macaulay promedio de 0,25 años, índice que es

menor al expuesto el semestre anterior (0,28 años), no obstante, continúa siendo superior al registrado por la industria (0,20 años).

Adicionalmente, la duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés es de 0,24%, mismo que es superior a la duración modificada de la industria (0,19%), lo cual evidencia que, los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés en relación con el mercado.

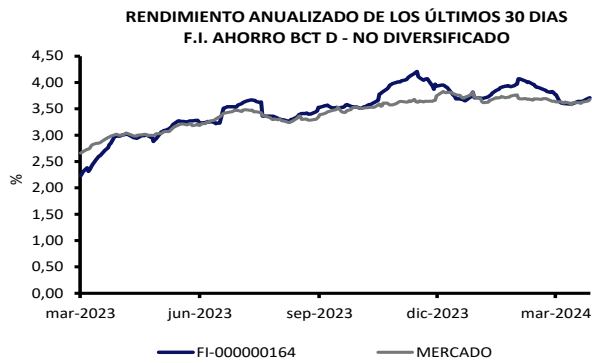
Al comparar la duración del Fondo con el plazo de permanencia del inversionista (PPI), es posible determinar una brecha negativa de aproximadamente 12 días, dado que el PPI (0,21 años) es menor a la duración media (0,25 años), la cual no se considera significativa.



### 5.4.3 Riesgo-Rendimiento

Al cierre del período en estudio, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 3,8%, mismo que exhibe un ligero aumento en relación con el semestre anterior (3,3%) y es muy similar al registrado por el mercado (3,7%).

Tal como se observa en el gráfico, el rendimiento del Fondo y la industria presentan una tendencia creciente durante el último año, debido a mayores rendimientos en moneda extranjera, producto de la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal de los Estados Unidos, aunado al control monetario que se efectuó a los principales bancos.

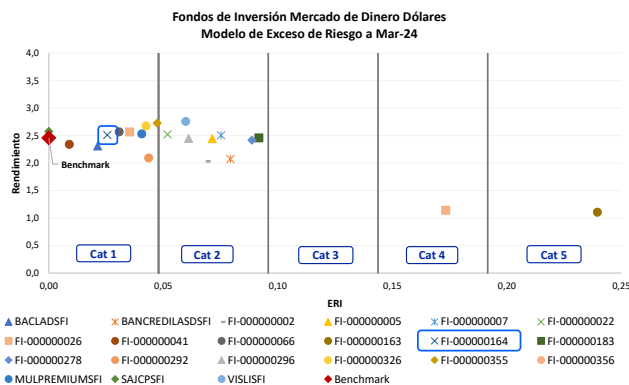


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de inversión al finalizar marzo de 2024.

F.I. AHORRO BCT D - 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	1,93	3,34	3,83	3,66
DESVESTD	0,38	0,21	0,17	0,07
RAR	5,14	15,64	22,09	50,12
COEFVAR	0,19	0,06	0,05	0,02
MAXIMO	2,98	3,67	4,21	3,84
MINIMO	1,26	2,88	3,51	3,51
BETA	0,56	1,16	0,54	n.a.

Al estudiar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y rendimiento, se establece el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 clasificaciones contrastadas con un *benchmark* histórico.

Al finalizar los 6 meses en análisis, el Fondo se sitúa en la primera categoría (segunda el semestre anterior), lo cual refleja que, el Fondo posee un exceso de riesgo muy similar y cercano al *benchmark* del óptimo.



## 5.5. FONDO DE INVERSIÓN BCT RENTA FIJA INTERNACIONAL- NO DIVERSIFICADO

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

El 13 de mayo de 2021, el Fondo fue sometido a cambios en su prospecto según la Resolución SGV-R-3641 emitida por Sugeval, lo que implicó entre otras cosas, el cambio de nombre y de objetivo, al pasar de ser un fondo de mercado de dinero a uno crecimiento, así como variaciones en su política de inversión.

El objetivo del fondo es preservar y apreciar el capital por medio de inversiones en el mercado internacional, en instrumentos de renta fija y participaciones de fondos conocidos como ETF's, todos con un horizonte de inversión a largo plazo.

El fondo de Inversión está dirigido a inversionistas que tienen un horizonte de inversión a largo plazo y por lo tanto no tienen necesidades de liquidez inmediatas. Dado el período recomendado y la volatilidad que pueden presentar los activos, el inversionista debe estar dispuestos a asumir pérdidas en el corto y mediano plazo.

F.I. BCT Renta Fija Internacional - ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	No especificado
Mercado	Internacional
Moneda de inversión	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+7
Comisión máxima	3% anual sobre activo neto

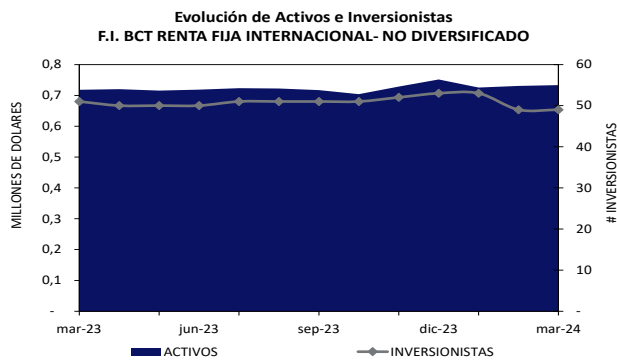
### 5.5.1. Activos e inversionistas

A marzo de 2024, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD733,53 mil, saldo que aumenta en un 2% tanto de forma anual como semestral. Ambas variaciones obedecen a un mayor aporte por parte de los inversionistas.

Según el volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 15 de 16 de fondos de crecimiento en dólares en Costa Rica, con una participación de mercado del 0,57%.

Al cierre de los 6 meses en estudio, el Fondo registra 49 inversionistas, cifra que se contrae en 2 participantes de

forma anual y semestral. Según comenta la Administración, se han orientado esfuerzos para incrementar el número de clientes; a través de un ejecutivo de ventas cuya prioridad es acrecentar la participación en los fondos de largo plazo. La expectativa por parte de la Administración es que, conforme las tasas de interés a nivel internacional y en especial de los Estados Unidos se reduzcan, el precio de los valores del Fondo exhibirá un aumento y el Fondo será más atractivo para los inversionistas.



En lo que respecta a la concentración por inversionistas, esta se considera alta, dado que, a la fecha de corte, los 20 principales inversores constituyen el 96% de los activos totales. De igual forma, los 5 mayores participantes agrupan el 79% de los aportes de capital, mientras que el principal inversor centraliza un 60%.

Específicamente, la concentración dentro de los mayores 20 participantes por medio del Herfindahl Index (H) es posible obtener un puntaje de 3.700, índice que evidencia una alta concentración dentro de este grupo.

La principal partida dentro de la composición de los activos corresponde a las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 91%, seguido del rubro de caja y bancos con un 8%, mientras que, la proporción restante corresponde a las cuentas por cobrar (1%).

### 5.5.2. Cartera Administrada

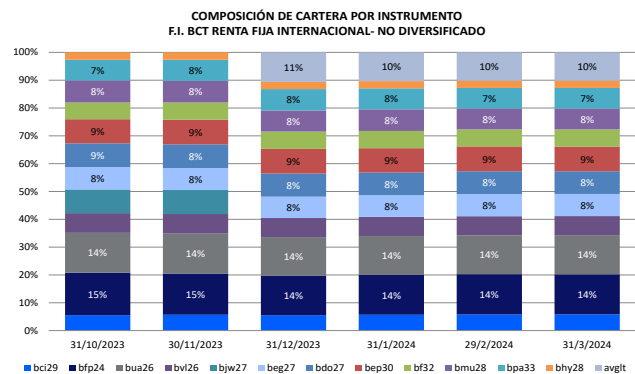
Según el prospecto de inversión, el Fondo puede colocar sus títulos tanto en el sector público como privado. A marzo de 2024, un 84% de la cartera se encuentra invertida en el sector privado internacional (en compañías de países como México, República Dominicana, Guatemala, Estados Unidos y Paraguay) y su contraparte en el sector público.

El Fondo diversifica su portafolio a través de 13 emisores, en donde Corporación Financiera del País S.A. Panacredit (CFPA) muestra la mayor participación promedio, con un

aporte del 15%, seguido de United Airlines (UAL) con un 14%, Ecopetroleos (ECOPE) con un 9%, títulos de la República Dominicana (RDOM), República de Paraguay (PARGU), Energuate (EGUAT) y Multibank (MULT) con un 8% cada uno, estos como los emisores de mayor notabilidad.

A diferencia del período previamente estudiado, el Fondo redujo sus participaciones en Petróleos Mexicanos (PEMEX) en 9 p.p. y en Nordstrom (JWN) en 6 p.p., posiciones que colocó principalmente en ETF Vanguard LT Treasury (VOGLT), títulos de Multibank (MULT) y la República de Paraguay.

En lo referente a la distribución de la cartera por instrumento, las inversiones del Fondo están concentradas especialmente en bonos de Panacredit con vencimiento en 2024 (bfp24) con un aporte promedio del 15%, seguido de bonos United Airlines (bua26) con vencimiento en 2026 con un 15%, los bonos de Ecopetroleos con vencimiento en 2030 (bep30) con un 9% y los bonos de Energuate con vencimiento en 2027 (beg27), un bono de Multibank con vencimiento en 2028 (bmu28) y un bono del Gobierno de Paraguay con vencimiento en 2033 (bpa33) con un 8% cada uno, estos como los instrumentos más relevantes.

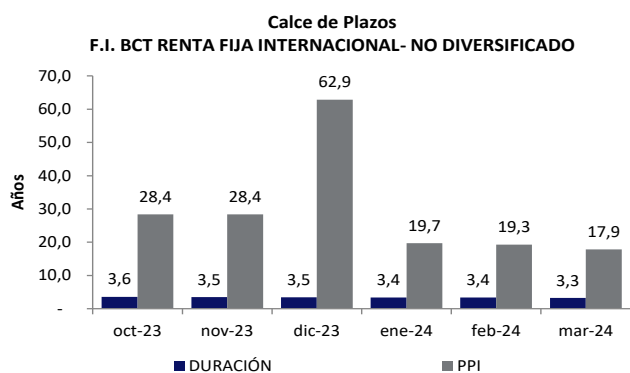


La estructura de la cartera según los plazos de inversión muestra que, el portafolio del Fondo está colocado principalmente en un período de 2,5 a 5 años con un aporte promedio del 29%, seguido del lapso entre 1 a 2,5 años con un 21% y las inversiones con vencimientos entre 181 a 360 días y el tracto de 5 a 7,5 años con un 15% cada uno, estos como los plazos de mayor distinción.

En concordancia con lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio es de 3,4 años, índice que se reduce ligeramente en relación con el semestre anterior (3,6 años) y se ubica por encima de la duración registrada por el mercado (1,3 años).

En torno a la duración modificada del Fondo, indicador que sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés es de 3,3%, misma que es superior a la registrada por la industria (1,3%). El escenario anterior, refleja que los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés en comparación con el mercado, debido a la naturaleza internacional del Fondo.

Al contrastar la relación entre la duración del Fondo y el plazo de permanencia del inversionista (PPI), es posible determinar una brecha positiva de aproximadamente 26 años, esto porque el PPI (29,4 años) es mayor a la duración promedio semestral del Fondo (3,4 años).



### 5.5.3. Riesgo- Rendimiento

Al finalizar el período en estudio, el Fondo registra un rendimiento promedio de 3,7%, índice que exhibe una mejora en comparación con semestre anterior cuando se presentó un rendimiento negativo de un 20,1%, no obstante, este es menor al expuesto por la industria (5,3%).

En el siguiente gráfico, se puede apreciar como el rendimiento del Fondo presenta una mejora considerable con respecto al semestre anterior, e inclusive con réditos positivos durante los 6 meses en análisis. Según la Administración, dicho comportamiento obedece especialmente a los réditos que exhiben los instrumentos donde el Fondo coloca su portafolio de inversiones.

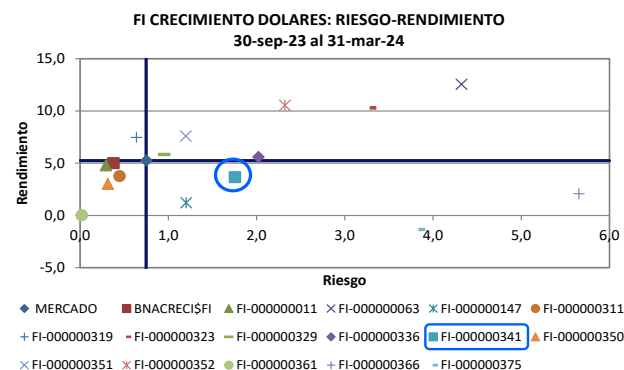
La expectativa de la Administración es que, conforme la política monetaria implementada por los principales bancos, especialmente por la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) logre su objetivo de reducir la inflación, es que las tasas de interés disminuirán y por ende el Fondo obtenga un impacto positivo en los precios de los títulos, de manera que se produzcan mayores ganancias de capital.



La siguiente tabla presenta un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión al finalizar el período en análisis.

F.I. BCT RENTA FIJA INTERNACIONAL- 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	-29,55	-20,13	3,65	5,25
DESVSTD	3,57	8,96	1,75	0,75
RAR	-8,28	-2,25	2,08	7,01
COEFVAR	-0,12	-0,45	0,48	0,14
MAXIMO	-22,07	8,36	7,49	6,69
MINIMO	-35,93	-28,79	-0,03	3,51
BETA	1,31	2,28	0,63	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes, que indican la posición relativa del Fondo. En este sentido, el F.I. BCT Renta Fija Internacional ND se sitúa en el cuarto cuadrante (misma posición el semestre anterior), lo que significa un menor rendimiento y un mayor riesgo.





## 5.6. Fondo de Inversión Renta Variable USA - No Diversificado

### Calificación de riesgo: scr AA- 4 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Renta Variable USA - No Diversificado recibió autorización por parte de la Sugeval el 08 de febrero de 2021 e inició operaciones el 16 de noviembre del mismo año.

Es un fondo diseñado para inversionistas que deseen realizar una inversión de mediano plazo con exposición a una cartera de activos compuesta principalmente por instrumentos de renta variable, como: acciones y *exchange traded funds* (ETF's) de mercados globales. Las inversiones que realizan los participantes del Fondo tienen el objetivo de mantener un porcentaje del portafolio personal expuesto a mercados más desarrollados en el mundo. El plazo de inversión recomendado es de al menos 5 años.

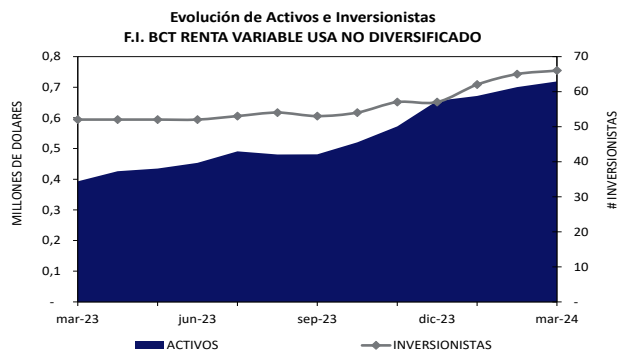
F.I. BCT Renta Variable USA - ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Privada
Mercado	Internacional
Moneda de inversión	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+7
Comisión máxima	2% anual sobre activo neto

### 5.6.1. Activos e inversionistas

Al culminar el primer trimestre de 2024, los activos del Fondo contabilizan USD718,81 mil, saldo que aumenta en un 83% en comparación con el año anterior y en un 49% semestral. Según la Administración, las variaciones expuestas anteriormente, están relacionadas con la labor que realizan los agentes colocadores y el desempeño que muestra el Fondo, situación que favorece el ingreso de nuevos inversionistas y un mayor aporte por parte de estos.

De acuerdo con el *ranking* según activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 4 de 4 de fondos accionarios en Costa Rica, con una participación de mercado del 3,76%.

A marzo de 2024, el Fondo registra 66 inversores, número que se incrementa en 14 participantes de forma anual y en 13 con respecto al semestre anterior.



La concentración del Fondo, al término del período en estudio se considera alta, dado que los 20 mayores inversores representan un 88% de los aportes totales de capital. De igual forma, los 5 primeros participantes centralizan el 57%, mientras que el principal inversor constituye el 35% de los activos totales.

Al estudiar específicamente la concentración dentro de los 20 mayores participantes por medio del Herfindahl Index (H), se obtiene un índice de 1.422 puntos, lo que manifiesta una moderada concentración de este grupo de inversores.

Los activos del Fondo están conformados en mayor medida por las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 87%, mientras que el restante 13% corresponde a la partida de caja y bancos.

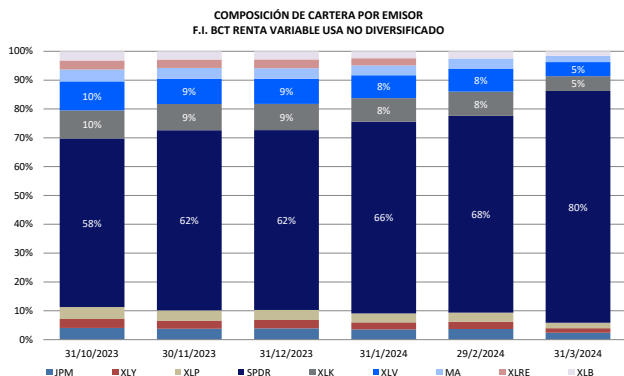
### 5.6.2 Cartera Administrada

El Fondo se caracteriza por invertir en mercados internacionales, específicamente en mercados accionarios, a través fondos de inversión basados en acciones y en ETF's. En concordancia con lo establecido en el prospecto, al término del primer trimestre de 2024, el Fondo invierte el 100% de su portafolio en el sector privado.

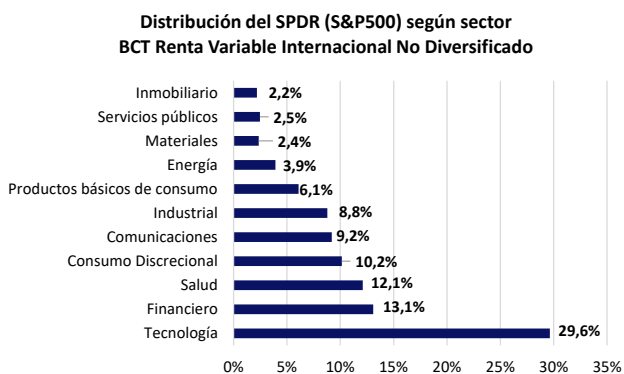
Durante el semestre en análisis, el Fondo diversifica su portafolio de inversiones en 9 emisores, en donde *SPDR SP500 Index* (SPDR) exhibe la mayor participación con un aporte promedio del 66%, seguido de *Technology Select Sector* (XLK) y *Health Care Select Sector* (XLV) con un 8% cada uno, estos como los emisores de mayor notabilidad.

A diferencia del período previamente estudiado, el Fondo dejó de invertir principalmente en títulos de Proshares Ultra SP500 (SSO) y Apple (APLC), posiciones que decidió colocar en otros emisores como: Banco JP Morgan Chase (JPM), ETF del Sector Consumo Básico del S&P (XLP) y Máster Card (MA).

En lo que concierne a la distribución de la cartera por instrumentos de inversión, destaca la concentración en acciones *SPDR SP500 Index* con un aporte promedio del 66%, seguido de Technology Select Sector (XLK) y Health Care Select Sector (XLV) con un 8% cada uno, estos como los instrumentos más distinguidos.



Es preciso indicar que, las participaciones que el Fondo mantiene en *SPDR SP500 Index* (SPDR), este las invierte en diferentes sectores, a marzo de 2024, un 30% están invertidas en la sección tecnología, seguido del área Financiera con un 13%, salud con un 12%, consumo discrecional con un 10%, la actividad de comunicaciones e industrial con un 9% cada uno, estos como los sectores de mayor notabilidad.



### 5.6.3 Riesgo- Rendimiento

Al cierre de los 6 meses bajo análisis, el Fondo exhibe un rendimiento promedio de 21,6%, porcentaje que aumenta en 14 p.p. con respecto al semestre anterior (7,5%) y se ubica por encima del rendimiento medio de la industria (16,6%).

<sup>4</sup> La descripción de los indicadores considerados se encuentra al final del presente informe.

El rendimiento que muestra el Fondo en los primeros meses de 2023 responde al impacto que presentó el mercado especialmente por los altos costos de la energía y la política monetaria restrictiva aplicada por los principales bancos centrales, como es el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América. No obstante, a partir del semestre en estudio, el rendimiento del Fondo y la industria exhiben una mejora en respuesta a la recuperación que ha mostrado el mercado accionario.

La expectativa de la Administración es que, conforme se reduzca la tasa de interés a nivel internacional, el precio de los valores muestre un efecto positivo y aumenten las ganancias de capital.

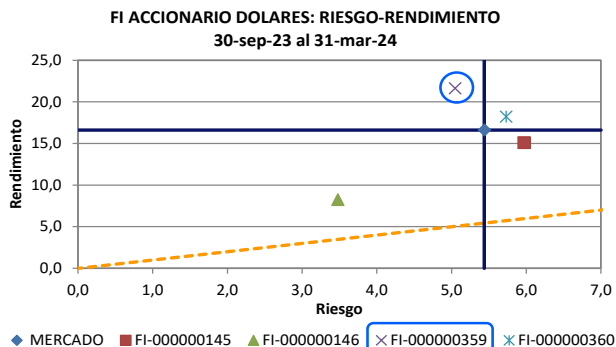
La estrategia del Fondo está apegada a la política de inversión de mediano y largo plazo con el fin de alcanzar el objetivo que persigue. Por lo tanto, se continúa efectuando inversiones en aquellos sectores de la economía que muestran oportunidades de crecimiento a futuro y mejor desempeño con el objetivo de mantener rendimientos más elevados en relación con el mercado.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión al finalizar marzo de 2024<sup>4</sup>.

F.I. BCT RENTA VARIABLE USA 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	-17,73	7,45	21,63	16,62
DESVSTD	5,67	8,68	5,04	5,44
RAR	-3,13	0,86	4,29	3,06
COEFVAR	-0,32	1,17	0,23	0,33
MAXIMO	-7,03	20,77	30,35	26,18
MINIMO	-27,50	-12,20	9,72	4,71
BETA	1,06	1,09	0,88	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes, que indican la posición relativa del Fondo. En este sentido, el F.I. BCT Renta Variable USA ND se ubica en el primer cuadrante (tercero el semestre anterior) al exhibir un mayor rendimiento y un menor riesgo que la industria.



## 6. TÉRMINOS POR CONSIDERAR

### 6.1. 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.

### 6.2. Modelo de Exceso de Riesgo (MER)

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

### 6.3. Beta

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

### 6.4. Coeficiente de Variación

Es una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de

fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

### 6.5. Desviación Estándar

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

### 6.6. Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

### 6.7. Duración Modificada

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

### 6.8. Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

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

### 6.9. Plazo de Permanencia

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

*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 del 2021. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en enero del 2016. 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 DICHS 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](http://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.