PYME II FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2023		Fecha de Comité: 09 de febrero de 2024 Fondos de Inversión - Bolivia
Oscar Miranda Romero	(591) 2-2124127	omiranda@ratingspcr.com
María Victoria Arce López	(591) 2-2124127	marce@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado		Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Cuotas de Participación PYME II FIC				
Monto (Bs)	**Plazo**			
350.000.000	10 años	BAAf-	AA3	Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Fecha de Información			
30 de septiembre de 2023	BAAf-	AA3	Estable
30 de junio de 2023	BAAf-	AA3	Estable
31 de marzo de 2023	BAAf-	AA3	Estable
31 de diciembre de 2022	BAAf-	AA3	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría BAAf: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son altos.

En esta categoría se incluirán aquellos Fondos de inversión que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AAf y BBBf.

Se antepondrá a la categoría de calificación la letra correspondiente al país donde está constituido el Fondo, como por ejemplo "B" en el caso de Bolivia.

Significado de la Perspectiva PCR

Perspectiva "Estable": Los factores externos contribuyen a mantener la estabilidad del entorno en el que opera, así como sus factores internos ayudan a mantener su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores se mantienen estables, manteniéndose estable la calificación asignada.

La "Perspectiva" (Tendencia, según ASFI) indica la dirección que probablemente tomará la calificación a mediano plazo, la que podría ser positiva, estable o negativa.

Para los Fondos de Inversión podría variar significativamente entre otros, por los siguientes factores: Cambios en las políticas de inversión y procesos, cambios en la valorización del portafolio, modificaciones en la estructura organizacional, especialmente en la administración, variaciones significativas en el riesgo de mercado tales como en las tasas de interés, liquidez, tipo de cambio y coberturas.

PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo al comportamiento de los indicadores y los factores señalados en el anterior párrafo, que podrían hacer variar la categoría asignada en el corto o mediano plazo para cada calificación, un indicador de perspectiva o tendencia.

Significado de la Calificación ASFI

Categoría AA: Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en valores, bienes y demás activos, con un alto grado de calidad y su administración es muy buena.

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de las cuotas de los Fondos de Inversión, de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo N°007/2024 de 09 de febrero de 2024, PCR decidió mantener la Calificación de $_{B}$AAf- (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es AA3) a las cuotas de participación de PYME II Fondo de Inversión Cerrado con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI). La calificación se sustenta en lo siguiente: El Fondo invierte principalmente en Acreencias Comerciales (cuentas por cobrar) de pequeñas y medianas empresas ("Proveedores o PyMEs") por venta de bienes y servicios realizados a crédito a Grandes Empresas, asumiendo el riesgo de éstas últimas. A la fecha de corte, el portafolio de inversiones del Fondo mantiene instrumentos de alta y buena calidad crediticia en el ámbito nacional. La cartera y valor cuota revelaron un comportamiento histórico positivo, explicado por los rendimientos que presentaron una baja volatilidad. El administrador del Fondo cuenta con organización suficiente, experiencia y procesos que permiten controlar los resultados del portafolio.

Resumen Ejecutivo

Riesgo Fundamental: El portafolio de inversiones de PYME II FIC, al 31 de diciembre de 2023, estuvo conformado por títulos con calificación AA2 20,78%, A2 19,92%, A1 17,65%, AA3 15,48%, AAA 13,29%, AA1 8,05%, N-1 3,73% y A3 1,11%. Asimismo, la cartera por tipo de instrumento se compuso por Facturas Comerciales (FCT) 56,53%, Pagares sin Oferta Pública (PGE) 19,39%, Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 11,89% y Cupones (CUP) 1,47%. La liquidez ocupo el 10,72%. El portafolio del Fondo se encuentra en un 99,31% en moneda nacional y 0,69% en dólares americanos.

Riesgo de Mercado: A diciembre de 2023, el Fondo cuenta con 873 días de vigencia. La duración del portafolio es de 109 días. Los rendimientos de la cartera del Fondo a 30, 90, 180 y 360 días presentaron resultados positivos y baja volatilidad. El valor de cuota refleja una tendencia creciente a lo largo de la vida del Fondo. En cuanto el riesgo financiero del portafolio[1], la pérdida máxima esperada sería igual o menor al 0,03% de la cartera. Respecto al riesgo de liquidez, las cuotas son redimibles al vencimiento del Fondo y también son negociables en mercado secundario por lo que no se afectaría el volumen de recursos administrados.

Riesgo Fiduciario: Fortaleza SAFI S.A. fue autorizada por ASFI en septiembre de 2000, cuenta con un directorio y plantel ejecutivo de amplia experiencia en procesos de generación y fortalecimiento de empresas (MiPymes), gestión de activos financieros, proyectos de desarrollo productivo, mercado de valores y banca comercial. Esta SAFI cuenta con el respaldo del Grupo Financiero Fortaleza, como soporte técnico de sus operaciones. El Fondo cuenta con un Comité de Inversiones conformado por hasta cinco miembros designados por el Directorio de FORTALEZA SAFI y un Asesor Técnico, quien realiza estudios sobre el entorno y desempeño de la economía y los principales sectores económicos, así como a las tareas propias del proceso de inversión "coadyuvando" de esa manera a la toma de decisiones.

La Sociedad tiene el respaldo de un sistema especializado en administración de fondos de inversión y gestión de SAFI´s, denominado Global Assets Manager, el cual será utilizado para el control del portafolio de inversión, la administración de la contabilidad y recursos humanos, cuyo proveedor del sistema es Daza Software S.A.

Riesgos: Al 31 de diciembre de 2023, la cartera en mora representa el 0,01% del total de la cartera administrada.

[1] VaR (Value at Risk según sus siglas en inglés) calculado a 95% de probabilidad a 1 día

Factores Clave

Factores que podrían incrementar la calificación.
- Cambios en el Reglamento Interno del Fondo que incrementen la cobertura del portafolio.
- Aumento en la concentración de los instrumentos de cobertura del Fondo con alta calidad crediticia.

Factores que podrían disminuir la calificación.
- Cambios en el Reglamento Interno del Fondo y los límites que reduzcan la cobertura del portafolio.
- Alta concentración de instrumentos con baja calidad crediticia en el portafolio de inversiones.

Metodología Utilizada

Metodología de calificación de riesgo de fondos de inversión (Bolivia) **PCR-BO-MET-P-080**, vigente a partir de fecha 14 de diciembre de 2018.

Información de la Calificación

Información empleada en el proceso de calificación:

A. Información de la SAFI

- Composición accionaria.
- Cambios en el Directorio, accionistas, ejecutivos, miembros del comité de inversiones y organigrama.
- Detalle de los procesos de back office (Especialmente valorización del portafolio).
- Detalle de los procesos de sistema de evaluación y seguimiento de riesgos. Manuales.
- Manual de organización y funciones.
- Políticas y procedimientos de recursos humanos.
- Estados Financieros de la SAFI al 31 de diciembre de 2023.

B. Información de Administración del Fondo

- Desarrollo y hechos relevantes recientes.
- Cambios en la administración, si es que existiera.
- Comité de inversiones (en caso de que exista variación en miembros, funciones, etc.).
- Modificaciones al Reglamento Interno del Fondo, si corresponde.

C. Información del Fondo

- Estados Financieros al 31 de diciembre de 2023.
- Portafolio de Inversiones al 31 de diciembre de 2023.
- Datos históricos diarios correspondientes al último trimestre de: cartera, valor cuota, tasas de rendimiento a 30, 90, 180 y 360 días, plazo económico y Benchmark.
- Detalle de deudas contraídas.
- Reporte de valor de cartera.
- Informe de valoración.
- Informe de compra – venta cuotas y estratificación de participantes.
- Informe de obtención de valor de la cuota.
- Reporte de composición de liquidez.
- Reporte de liquidez en el extranjero.
- Reporte de inversiones privadas (monto, cantidad, plazo, tasa, moneda, fecha de emisión y vencimiento, garantías, compromisos o covenants, etc.)

Análisis Realizado

- Análisis de Riesgo Fundamental.
- Análisis de Riesgo de Mercado.
- Análisis de Riesgo Fiduciario.

Contexto Económico

En los años 2018-2022, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,48%[2] con datos preliminares, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, sin embargo, hubo disminución importante en el sector de petróleo crudo y gas natural. Por otro lado, agricultura, silvicultura, caza y pesca tuvo el mayor crecimiento promedio de los últimos cinco años. El crecimiento

[2] Información obtenida del cuadro estadístico BOLIVIA: VARIACIÓN ACUMULADA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS CONSTANTES POR ACTIVIDAD ECONÓMICA SEGÚN TRIMESTRE, 1991 - 2023.

económico mostró cierta estabilidad en 2018, con una desaceleración en 2019 por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas, y la correspondiente caída en 2020 por el suceso atípico que representó la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario de paralización en gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, transporte y comunicaciones, construcción e industria manufacturera, derivando en un PIB negativo de 8,74%. En 2021, se alcanzó un crecimiento acumulado del PIB de 6,11% por la recuperación de diversos sectores económicos, con una recuperación parcial de la economía en su conjunto. Para la gestión 2022, el crecimiento fue de 3,61%, y conllevó una recuperación completa a niveles prepandemia.

A junio de 2023 (datos preliminares), el crecimiento del PIB fue de 2,21%, menor en comparación a similar periodo de 2022 (4,67%), por el efecto base que presentó la gestión 2022, al ser de recuperación económica. Los sectores con mayor incidencia positiva sobre el crecimiento económico a junio de 2023 fueron establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas, servicios de la administración pública y agricultura, silvicultura, caza y pesca. Por su parte, presentan un impacto negativo los sectores de petróleo crudo y gas natural, servicios bancarios imputados y la industria manufacturera. El sector de minerales metálicos y no metálicos muestra una incidencia prácticamente nula.

A diciembre de 2023[3], las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a USD 1.708,6 millones, nivel menor en 54,99% respecto a diciembre de 2022 (USD 3.796,2 millones). Las Reservas Internacionales Brutas (USD 1.807,8 millones) se componen en un 86,64% de oro, divisas en un 9,17%, 2,26% DEG y 1,94% tramo de reservas. Asimismo, se considera las obligaciones del Banco Central por USD 99,2 millones por convenio ALADI[4] y otras operaciones financieras, que se deducen de las Reservas Internacionales Brutas para obtener las RIN. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011, sin embargo, desde el primer trimestre de 2023 el entorno es altamente desafiante, por la gran expectativa que existe para adquirir dólares americanos, situación que da lugar a una limitada disponibilidad de la moneda.

La Deuda Interna del TGN, a octubre de 2023, mostró un saldo de Bs 137.015,3 millones, mayor en 27,50% respecto a diciembre de 2022 (Bs 107.461,5 millones) y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia (60,93%), a través de letras y bonos, seguida del sector privado (39,07%), por medio del mercado financiero y el mecanismo de subasta, donde la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo tiene una posición significativa.

El sistema de intermediación financiero, a septiembre 2023, expuso dinamismo; los depósitos disminuyeron en 4,16% respecto a similar periodo de 2022, compuestos mayormente por depósitos a plazo fijo. La cartera de créditos fue ligeramente menor en 0,02%, destinada principalmente a microcréditos (equivalente al 30,8% del monto total de los créditos del sistema financiero). El índice de mora se ubicó en 2,9%, exponiendo crecimiento con relación a septiembre 2022 (2,2%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 66,3% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 13,6%, superior al mínimo exigido por ley, demostrando liquidez y solvencia adecuada. La inflación para Bolivia a diciembre de 2023 fue de 2,12%.

Durante la última década, la deuda externa de Bolivia mostró un comportamiento creciente y sostenido, en línea con las necesidades de financiamiento del Gobierno para las políticas de impulso a la demanda interna mediante el gasto público. La Deuda Externa a octubre 2023 alcanzó a USD 13.300,3 mayor a diciembre 2022 (USD 12.207,3 millones), principalmente compuesta por préstamos multilaterales con el 69,4% del total, seguido de bonos con el 13,8% y deudas bilaterales con 16,3%. El indicador de deuda sobre PIB se mantiene por debajo del límite referencial de 40%. Los márgenes para el cumplimiento se vieron cada vez más ajustados, en un contexto de desaceleración de la economía. El saldo de la Balanza Comercial[5] a octubre 2023 expuso un superávit de USD 431,6 millones, donde las exportaciones fueron de USD 9.231,6 millones y las importaciones de USD 8.799,9 millones.

En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente a la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en diversas industrias, y mayor desempleo. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. Durante 2023, las tensiones derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania mantuvieron relevancia en la dirección de la economía mundial y nacional. Así también, el país enfrentó la insostenibilidad de la deuda pública y la obtención de mayor financiamiento externo, el cual se encuentra deteriorado por disminución de la calificación de riesgo país, afectando los niveles de liquidez. El Banco Central recurrió a la comercialización de DEG para solventar la demanda de divisas. La inflación creciente en la región y las medidas monetarias restrictivas por parte de los Bancos Centrales podrían tener un impacto en la economía nacional, especialmente sobre las subvenciones a los alimentos, combustibles y el costo de financiamiento externo. La política monetaria del Banco Central mantuvo una orientación expansiva, con inyección de liquidez a través de préstamos internos en el sistema financiero.

De acuerdo con las perspectivas mundiales (WEO) del Fondo Monetario Internacional, el crecimiento mundial disminuiría a 3,0% en 2023 y 2,9% en 2024. Igualmente, la inflación para economías emergentes será de 8,5% en

[3] El Banco Central de Bolivia (BCB), en el marco del Art. 43 de la Ley 1670, el cual establece que el Ente Emisor publicará de forma periódica información en el ámbito de su competencia, y del Art. 9 Parágrafo IV de la Ley 1503, que establece una periodicidad cuatrimestral para informar a la Asamblea Legislativa Plurinacional sobre las operaciones con reservas en oro.
[4] Asociación Latinoamericana de Integración. El convenio de créditos y pagos recíprocos involucra un mecanismo de compensación, durante periodos de cuatro meses, de los pagos derivados del comercio de los países miembros.
[5] Cálculo efectuado mediante la diferencia entre exportaciones (excluyendo reexportaciones y efectos personales) e importaciones a valor FOB.

2023 y 7,8% en 2024. La proyección de crecimiento para Latinoamérica y el Caribe será de 2,3% en 2023 y 2024. Con relación a Bolivia, se espera un crecimiento del 1,8% para 2023 y 2024, así como una inflación esperada de 3,6% en 2023 y 3,8% en 2024.

Estructura del Fondo de Inversión

Mediante Resolución ASFI Nº 190/2014 del 04 de abril de 2014, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores al Fondo, asignándole el Número de Registro ASFI/DSV-FIC-FFY-001/2014 y la clave de pizarra: FFY-N1U-14.

En Asamblea General de Participantes, llevada a cabo por convocatoria pública el 22 de mayo de 2023, se resolvió ampliar el plazo de vigencia del Fondo por un periodo adicional de dos años, hasta el 21 de mayo de 2026.

Objeto del Fondo:

El objeto de PYME II Fondo de Inversión Cerrado es invertir, por cuenta y riesgo de los Participantes, principalmente en operaciones de adquisición de Acreencias Comerciales (cuentas por cobrar) de pequeñas y medianas empresas ("Proveedores o PyMEs") por ventas de bienes y servicios realizadas a crédito a Grandes Empresas (con o sin calificación de riesgo), asumiendo el riesgo de la Gran Empresa y tomando ventaja del arbitraje de tasas entre estos dos sectores. En este contexto, el Fondo fomentará la incorporación efectiva de pequeñas y medianas empresas al proceso productivo y promoverá el desarrollo económico al proveer recursos para capital de trabajo en estas unidades económicas.

Características	
Sociedad Administradora	Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Denominación del Fondo	PYME II Fondo de Inversión Cerrado.
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Cerrado.
Denominación de la Emisión	Cuotas de Participación PYME II FIC.
Tipo de Valor a Emitirse	Cuotas de Participación.
Duración del Fondo	El Fondo tiene un plazo de vida de 10 (diez) años a partir de la fecha de inicio de actividades del Fondo, prorrogables por períodos de dos años y sólo en dos ocasiones por acuerdo de la Asamblea General de Participantes.
Inicio de Actividades del Fondo	La Sociedad Administradora dará inicio a las actividades del Fondo cuando (i) se hayan colocado por lo menos 50% de las Cuotas de Participación, equivalente a Bs 175.000.000 (Ciento setenta y cinco millones 00/100 de bolivianos) y (ii) el Fondo cuente con al menos tres participantes.
Monto de la Emisión	Bs 350.000.000 (trescientos cincuenta millones 00/100 de bolivianos).
Moneda de los Activos del Fondo y Moneda en que se expresa el Valor	La totalidad de los activos del Fondo estarán expresados en bolivianos. Asimismo, el precio de las Cuotas de Participación del Fondo será expresado en bolivianos.
Serie	Serie Única.
Cantidad de Valores	La emisión está conformada por un total de 3.500 (tres mil quinientas) Cuotas de Participación
Política de Pago del Capital y Distribución de Utilidades	El pago de capital y la distribución de las utilidades del Fondo se realizarán a través de la distribución de activos al momento del cierre o liquidación del Fondo. El Fondo no distribuirá resultados antes de su cierre o liquidación.
Forma de Pago de Rendimientos	Contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad emitido por la EDV S.A. (CAT). En el día de Pago de Rendimientos se podrá efectuar el pago exigiendo un documento equivalente al CAT.
Fecha de Emisión	04 de abril de 2014
Modalidad de Colocación	A mejor esfuerzo.
Valor Nominal:	Bs 100.000 Cien mil 00/100 bolivianos) cada Cuota de Participación.

Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

1.- Análisis de Riesgo Fundamental

Análisis del Portafolio por Tipo de Instrumento

Durante los últimos doce meses, el portafolio del Fondo mantuvo similar diversificación por tipo de instrumento, con mínimas variaciones. Las inversiones muestran una mayor concentración en Facturas Comerciales de Proveedores y PyMEs, en cumplimiento de su objeto.

La cartera por tipo de instrumento, al 31 de diciembre de 2023, se compuso por Facturas Comerciales (FCT) 56,53%, Pagares sin Oferta Pública (PGE) 19,39%, Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 11,89% y Cupones (CUP) 1,47%.

La liquidez ocupo el restante 10,72%, la misma se encuentra distribuida en Entidades de Intermediación Financiera Nacionales con calificaciones de riesgo de AAA, AA1, AA2, y A1.

Gráfico N°1
Evolución de la Composición por Instrumento

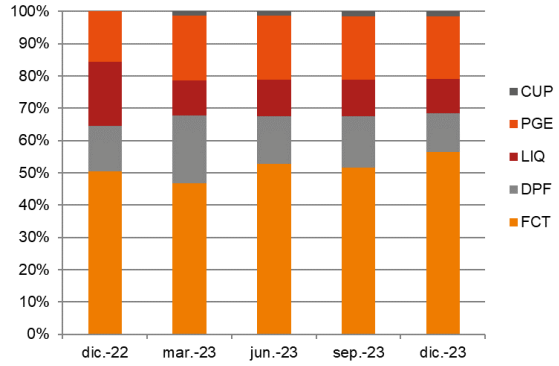
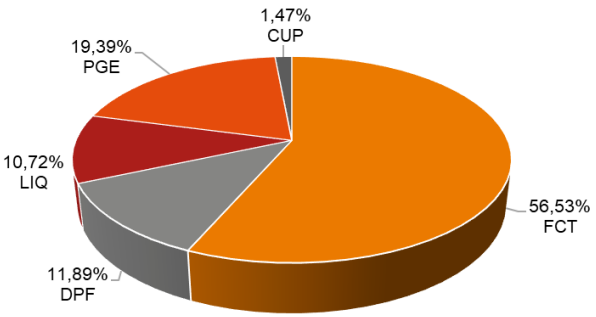


Gráfico N°2
Estructura de la Cartera
Al 31 de diciembre de 2023



Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

Análisis del Portafolio por Tipo de Moneda

Históricamente, la cartera de PYME II – FIC estuvo compuesta principalmente por inversiones en Moneda Nacional (moneda en la que se expresan las cuotas de participación del Fondo). Al 31 de diciembre de 2023, el portafolio del Fondo se encuentra 99,31% en bolivianos y 0,69% en dólares americanos correspondiente a una cuenta de Liquidez en ME.

Análisis del Portafolio por Calificación de Riesgo

La cartera de inversiones del Fondo expone una buena diversificación respecto a las calificaciones de riesgo de los instrumentos que la componen.

El portafolio de inversiones de PYME II FIC, a diciembre de 2023, estuvo conformado por títulos con calificación AA2 20,78%, A2 19,92%, A1 17,65%, AA3 15,48%, AAA 13,29%, AA1 8,05%, N-1 3,73% y A3 1,11%. Se puede observar que la participación de los instrumentos con calificación A2 incrementó respecto al trimestre pasado, esto se debe a que las facturas comerciales pertenecientes a Compañía de Alimentos Delizia Ltda. tuvieron un cambio de calificación de A3 a A2, respectivamente.

Gráfico N°3
Evolución de la Composición por Calificación

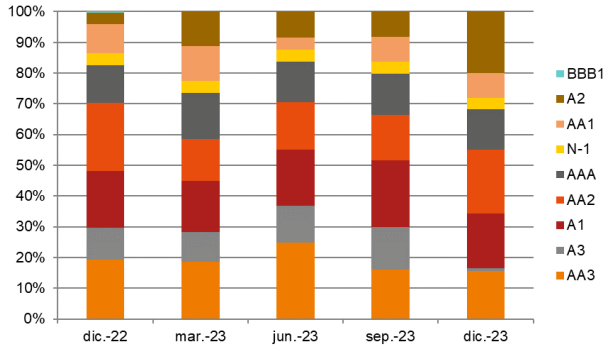
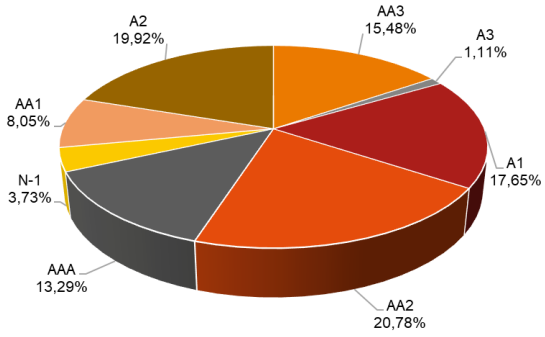


Gráfico N°4
Calidad de la Cartera
Al 31 de diciembre de 2023



Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

2.- Análisis de Riesgo de Mercado

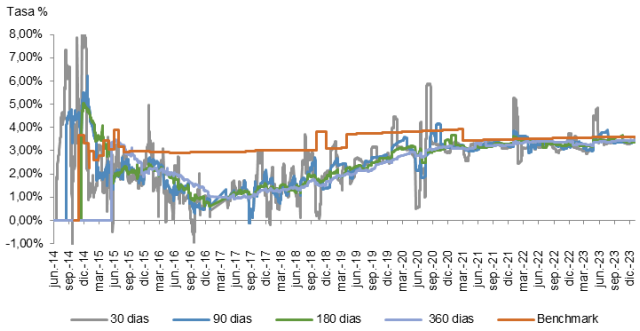
Riesgo de Tasa de Interés

- **Análisis de Evolución de Tasas de Rendimiento**

El rendimiento promedio del portafolio (últimos doce meses) a 30 días fue de 3,38%, con una desviación estandar de 0,40%, el rendimiento a 90 días presentó un promedio de 3,39%, con una desviación estandar de 0,22%, el rendimiento a 180 días promedio fue de 3,39%, con una desviación estandar de 0,13% y el rendimiento promedio a 360 días de 3,36% con una desviación estandar de 0,07%. El portafolio presenta baja volatilidad por lo que el riesgo es reducido. El Benchmark presenta un promedio anual de 3,59% y una desviación estándar mínima de 0,02%.

A la fecha de corte, las tasas de rendimiento a 30, 90, 180 y 360 días alcanzaron resultados de 3,49%, 3,39%, 3,39% y 3,44% respectivamente, exponiendo un comportamiento estable, por otro lado, el Benchmark alcanzó un resultado de 3,61%. Por lo cual, los rendimientos del Fondo se encuentran por debajo del indicador de desempeño.

Gráfico N° 5
Evolución de Tasas de Rendimiento y Benchmark

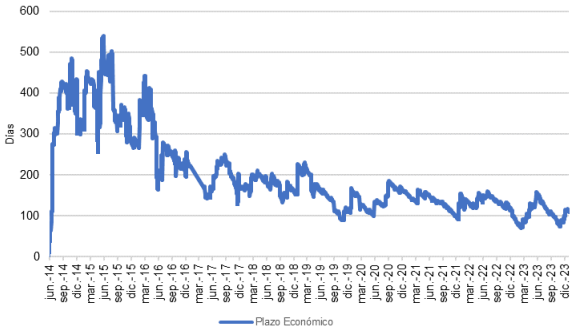


Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

- **Análisis de la Duración**

La duración de la cartera del Fondo presentó un comportamiento estable durante los últimos meses manteniéndose en el corto plazo. La duración promedio (últimos doce meses) de Pyme II FIC fue de 106 días. A la fecha de corte, alcanzó los 109 días. Dado el comportamiento de la duración y los días de vigencia del Fondo (873 días) las inversiones son menos sensibles al riesgo de tasa de interés.

Gráfico N°6
Evolución de Tasas de la Duración del Portafolio (días)

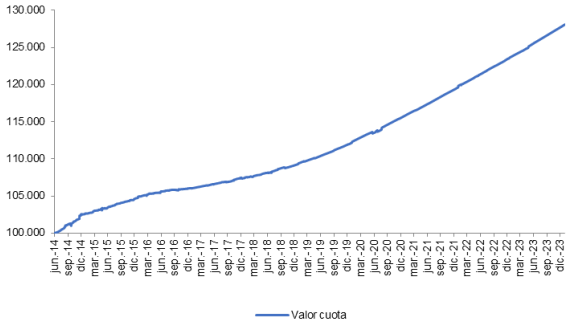


Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

- **Análisis del Valor en Riesgo (VaR)**

Históricamente, el valor de cuota del Fondo tuvo una evolución positiva y sostenida, alcanzando un promedio (últimos doce meses) de Bs 125.907,17 y a la fecha de corte presenta un valor de Bs 128.089,57, cifra que también es mayor a la presentada en similar periodo de la gestión 2022 (Bs 123.778,25), observándose un crecimiento interanual de 3,48%.

Gráfico N°7
Evolución del Valor Cuota



Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

De acuerdo con el análisis VaR (Value at Risk) el riesgo financiero representado por las pérdidas máximas del portafolio a la fecha se presenta a continuación:

Análisis VaR

Días	1	30	90
Pérdida Máxima	111.379,30	610.049,54	1.056.636,80
%	0,03%	0,16%	0,28%

Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

En un 95% de probabilidad, la pérdida máxima del Fondo a un día será igual o menor a Bs.111.379,30 (0,03% de la cartera), por lo cual el riesgo del portafolio es bajo.

Riesgo de Liquidez

Debido a que los recursos invertidos se mantendrían hasta la finalización del plazo de vida del Fondo, el riesgo de liquidez por posibles retiros de los participantes es inexistente, además se debe considerar que cualquier participante que desee vender sus cuotas de participación debe hacerlo en mercado secundario, por lo tanto, este escenario no afectará al total del volumen de recursos administrados.

- **Evaluación de la concentración por participante**

El Fondo cuenta con un total de 3 participantes sin identificar (información confidencial), sus porcentajes de participación se hallan detallados en la siguiente tabla:

Participante	Concentración Porcentual
No. 1	94,53%
No. 2	5,01%
No. 3	0,47%
Total	**100,00%**

Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

También es importante considerar que ningún participante del Fondo podrá tener más del cincuenta por ciento (50%) del total de las cuotas de participación vigentes del Fondo.

- **Estudio cualitativo del perfil de los participantes**

Dadas las características del mercado boliviano, la concentración por participantes de los Fondos de Inversión Cerrados no es atomizada, los inversionistas más significativos son de tipo institucional entre las entidades más destacadas se encuentran: Administradoras de Fondos de Pensiones, Bancos, Aseguradoras y Agencias de Bolsa, entidades sujetas a regulación, por lo que se esperaría que se inclinen hacia un perfil conservador.

- **Existencia de la deuda contraída por el Fondo**

El Balance General del Fondo, al 31 de diciembre de 2023, refleja pasivos únicamente por las cuentas Obligaciones por Operaciones Bursátiles a Corto Plazo, y, Documentos y Cuentas por Pagar a Corto Plazo.

Riesgo de Tipo de Cambio

Ante la composición total del portafolio de inversiones en bolivianos, la presión por una devaluación de la moneda nacional se constituye como el principal riesgo por tipo cambiario en el corto plazo. El tipo de cambio no presenta cambios desde el mes de noviembre de la gestión 2011 de acuerdo a la política monetaria del país.

Método de Valoración del Fondo

El Benchmark o Indicador Comparativo para PYME II - FIC se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$Benchmark_{Año_n} = (A_n * ActivosPrivados) + (B_n * ActivosdeOfertaPública)$$

n	Año n	An	Bn
1	Año 1	30%	70%
2	Año 2	40%	60%
3	Año 3	50%	50%
4	Año 4 en adelante	60%	40%

Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

Donde:
Año_n: Periodo de un año calendario durante la vida del Fondo en el año n.
An: Ponderación asignada a Activos Privados
Bn: Ponderación asignada a Activos de Oferta Pública.
Activos Privados:

 50% del promedio simple de las Tasas Activas de Interés Nominal de créditos PyME en moneda nacional de bancos, publicada semanalmente por el Banco Central de Bolivia durante la vida del Fondo
 50% del promedio simple de las Tasas Nominales pactada en el Sistema Bancario para Depósitos a Plazo Fijo en bolivianos entre 181 y 360 días, publicada semanalmente por el Banco Central de Bolivia durante la vida del Fondo.
Activos de Oferta Pública:
 45% del promedio simple de las Tasas Nominales pactada en el Sistema Bancario para Depósitos a Plazo Fijo en bolivianos entre 181 y 360 días, publicada semanalmente por el Banco Central de Bolivia durante la vida del Fondo.
 45% del promedio simple de las Tasas de Rendimiento en Bolsa del Ruedo de Depósitos a Plazo Fijo para operaciones en bolivianos entre 361 y 540 días, publicados mensualmente por la Bolsa Boliviana de Valores S.A. en su Boletín Estadístico Bursátil durante la vida del Fondo.
 10% del promedio simple de las Tasas Nominales pactada en el Sistema Bancario para Depósitos a Plazo Fijo en bolivianos entre 721 y 1080 días, publicada semanalmente por el Banco Central de Bolivia durante la vida del Fondo.

El Indicador Comparativo de Rendimiento será utilizado para el cálculo de la comisión por éxito de acuerdo a lo establecido en el Artículo 57 del presente Reglamento Interno. El indicador se utilizará también como parámetro de referencia para medir el desempeño de la cartera de inversiones del Fondo gestionada por la Sociedad Administradora. Para calcular el Indicador Comparativo de Rendimiento se tomarán en cuenta los datos desde el inicio de operaciones del Fondo hasta los últimos datos disponibles. En caso de que la fuente de información para el cálculo del Indicador Comparativo de Rendimiento sea descontinuada o modificada, se continuará el promedio utilizando las tasas que más se aproximen a la actividad del Fondo.

3.- Análisis de Riesgo Fiduciario

a) Entidad Administradora

FORTALEZA SAFI S.A. es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, constituida en Bolivia en el año 2000. Es miembro del Grupo Financiero Fortaleza, con patrimonio (separado de los Fondos que administra). Desde sus inicios, se implementaron políticas de inversión que permiten estructurar una cartera con una combinación diferente de liquidez, rentabilidad y riesgo. En la gestión 2014, la SAFI logró importantes resultados, que le permiten un buen posicionamiento en el mercado financiero nacional. A diciembre 2023, administra diez Fondos de inversión abiertos y cuatro Fondos de inversión cerrados.

Fortaleza SAFI es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión inscrita en el Registro de Mercado de Valores (RMV) de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros bajo el No. SPVS-IV-SAF-SFO-009/2000 en fecha 13/09/2000. Las funciones de Fortaleza SAFI se encuentran detalladas en el Reglamento Interno del Fondo, el Prospecto y en la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras – Resolución Administrativa SVPS-IV-421 del 13 de agosto de 2004 – de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

A continuación, se expone el resumen de los resultados financieros de la SAFI:

Principales Cifras de Fortaleza SAFI S.A.					
(En Bolivianos)					
Descripción	**dic-19**	**dic-20**	**dic-21**	**dic-22**	**dic-23**
Activos	54.302.207	118.175.322	80.816.974	100.043.812	64.857.360
Pasivos	22.185.297	81.660.819	46.204.478	62.031.943	26.559.248
Patrimonio	32.116.909	36.514.503	34.612.496	38.011.868	38.298.111
Gastos de Administración	21.660.367	19.586.035	20.122.459	21.230.059	21.306.381
Utilidad Neta	**1.650.175**	**3.628.107**	**2.055.827**	**5.249.616**	**4.910.898**

Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

b) Organización y Procesos

Políticas y Mecanismos para la toma de decisiones

Fortaleza SAFI S.A., cuenta con políticas y procedimientos para la toma de decisiones de inversión que están detallados en:

- Manual de Organización y Funciones
- Manual de Procedimientos.
- Reglamento de Funcionamiento del Comité de Inversiones.

El nivel de decisión de la SAFI está detallado en su estructura organizacional, misma que cuenta con los siguientes subniveles:

- Directorio.
- Comité de Inversión. (Cuenta con su reglamento específico)

- Comité de Tecnología de la Información.
- Comité de Auditoría (Cuenta con su reglamento específico)
- Comité de Gestión Integral de Riesgos (Cuenta con su reglamento específico)
- Comité Ejecutivo.
- Comité de Cumplimiento y Riesgo de LGI/FT y/o DP.

Por lo tanto, la SAFI cuenta con una buena estructura de gobernabilidad que coadyuva en la toma de decisiones desde el nivel de Directorio a la Gerencia General y todas las unidades de la SAFI.

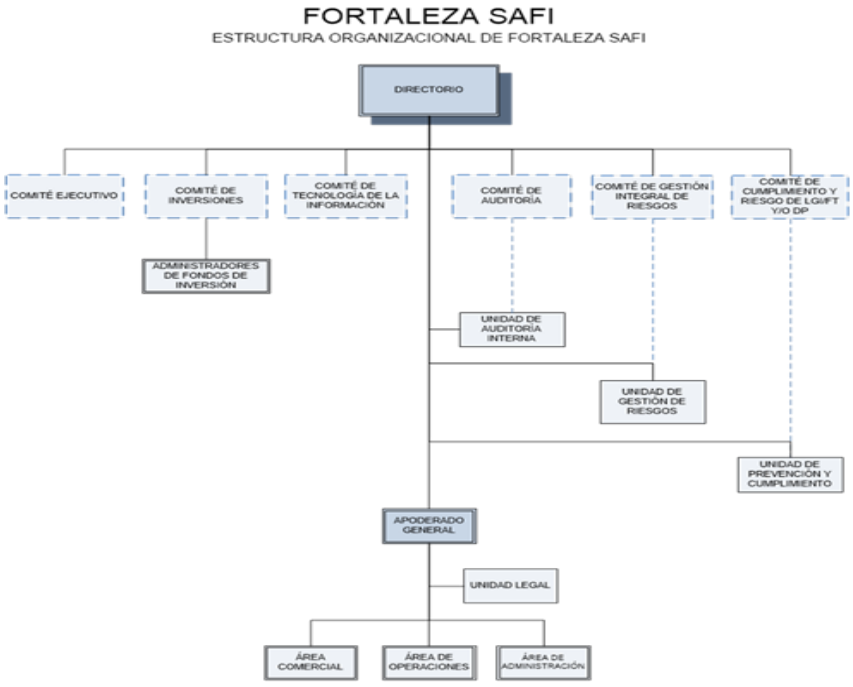
Políticas y Mecanismos de Ejecución de Actividades de Back Office

Para todas las actividades back office, Fortaleza SAFI S.A., cuenta con manuales que detallan la estructura de administración y procesos a cumplir como:

- Manual de Organización y Funciones
- Manual de Procedimientos.
- Política de Gestión Integral de Riesgos.
- Reglamento de funcionamiento del Comité de Gestión Integral de Riesgos.
- Gestión de Riesgos Operativos.
- Política para la gestión de Riesgos Financieros.
- Evaluación de Nuevos Procedimientos y Servicios.

Estructura Organizacional

La Sociedad presenta el siguiente organigrama al 31 de diciembre de 2023.



Fuente: Fortaleza SAFI S.A.

La estructura organizacional del Fortaleza SAFI S.A., es de tipo funcional y piramidal, a la cabeza de la institución está el Directorio que apoya su responsabilidad en la conformación de seis comités, delega las funciones administrativas al Representante Legal y/o Gerente General. Las operaciones del Fondo se desarrollan en un área independiente del representante legal y/o gerente general, al ser un área directamente dependiente del comité de inversiones, e indirectamente del Directorio.

Los comités están conformados por miembros del Directorio y ejecutivos clave de la sociedad administradora, los mismos son: Comité de Inversiones, Comité de Auditoría, Comité de Gestión Integral de Riesgo, Comité de Tecnología de la Información, Comité Ejecutivo y Comité de Cumplimiento y Riesgo de LGI/FT y/o DP.

La SAFI cuenta con áreas de control y seguridad como: Auditoría Interna, Unidad de Gestión de Riesgos, Funcionario Responsable ante la UIF y Responsable de Seguridad de la Información.

c) Recursos Humanos

Los miembros del Directorio se exponen a continuación:

Directorio Fortaleza SAFI S.A.	
Nombre	**Cargo**
Guido Edwin Hinojosa Cardoso	Director Titular - Presidente
Ramiro Augusto Cavero Uriona	Director Titular - Vicepresidente
Maria del Carmen Sarmiento de Cuentas	Director Titular - Secretario
Mario Walter Requena Pinto	Síndico Titular

Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

Los principales ejecutivos se exponen a continuación:

Plantel Ejecutivo Fortaleza SAFI S.A – diciembre 2023	
Nombre	**Cargo**
Miguel Alfonso Terrazas Callisperis	Apoderado General
Mauricio Dupleich Ulloa	Gerente Comercial
Javier Marcelo Mercado Badani	Gerente de Operaciones
Rodny Steven Rodriguez Mercado	Auditor Nacional

Fuente: Fortaleza SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

Transparencia en los Procesos de Selección de Personal

Fortaleza SAFI no cuenta con un manual específico con procedimientos de selección, contratación, remuneración y capacitación de personal, sin embargo, si cuenta con diferentes políticas y detalle de funciones de los diferentes funcionarios que emplea la SAFI en cada uno de sus procesos, estos documentos comprenden:

- Evaluación y Control Interno.
- Normas de Conducta.
- Manual de Funciones y Organización.

Por lo tanto, Fortaleza SAFI S.A., cuenta con procedimientos detallados y mecanismos de control y evaluación que limitan el accionar y conducta del personal acorde a los puestos requeridos. Además de actividades de evaluación, control y planes de contingencia en caso de presentarse riesgos operativos.

Sistemas para Garantizar un adecuado Plan de Sucesión en Posiciones Clave

Las políticas y procedimientos de Fortaleza SAFI S.A. consideran un plan de sucesión para precautelar la posibilidad de salida de funcionarios clave para la institución definidos por los superiores de los puestos considerados.
Para la administración del Fondo de Inversión la SAFI, a través de su Directorio, nombrará a un Administrador del Fondo, el mismo que tendrá la facultad para ejecutar las actividades de inversión en el marco del Reglamento Interno, los estatutos y Manuales de la Sociedad Administradora y del Reglamento para Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión, contenido en el Reglamento para Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión, contenido en el Título I, del Libro 5º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores (RNMV) de ASFI.

La SAFI nombrará a un administrador suplente en caso de ausencia del administrador del Fondo. Tanto el administrador titular como el suplente deberán estar inscritos en el RMV de ASFI.

Perfiles Requeridos en las Posiciones

El Manual de Organización y Métodos de Fortaleza SAFI S.A., describe el nivel, dependencia y/o supervisión, objetivo, responsabilidades, funciones y experiencia de a detalle de todos los cargos presentes en la estructura de Fortaleza SAFI, iniciando desde el administrador del Fondo de inversión, hasta el analista de organización y procesos.

d) Sistemas de Información

La sociedad tiene como sistema de información principal a Global Asset Manager (GAM), donde se registran las inversiones para los Fondos de Inversión y para catera propia y se ejecutan todas las transacciones operativas, administrativas y contables propias del negocio. El sistema Daza Fund Manager (DFM), es el sistema utilizado por la entidad para la administración de los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados. Ambos sistemas fueron desarrollados externamente y adquiridos del mismo proveedor Daza Software, su estructura está dada por los siguientes módulos:

- Administración de Cartera de Inversiones.
- Administración Operativa de Portafolios.
- Administración y Contabilidad.
- Parámetros del Sistema.

- Transacciones Monetarias.
- Gestión de Usuarios y Seguridad.

La estructura organizacional revela que la sociedad administradora cuenta con comités de tecnología de la información y operativo de tecnologías de la información, además de un responsable de seguridad de la información. Por lo tanto, la sociedad cuenta con niveles de jerarquía para la toma de decisiones respecto a la administración de sistemas y salvaguarda de la información.

Hechos Relevantes[6]

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN FORTALEZA S.A.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2024-01-18, se determinó lo siguiente:
  Aprobar la nueva conformación de los siguientes Comités de Inversión de la Sociedad:

  FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS

  FORTALEZA LIQUIDEZ, PRODUCE GANANCIA, PORVENIR, INTERES+, UFV RENDIMIENTO TOTAL, INVERSION INTERNACIONAL, RENTA MIXTA INTERNACIONAL, POTENCIA BOLIVIANOS, PLANIFICA Y DISPONIBLE:

Javier Marcelo Mercado Badani	(Administrador Titular)
Miguel Alfonso Terrazas Callisperis	
Raúl González González	
Jorge Manuel Carmelo Hinojosa Jiménez	
Daniela Aramayo Rodriguez	(Administrador Suplente)
Rodny Steven Rodriguez Mercado	(Auditor Interno)

  FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

  ACELERADOR DE EMPRESAS:

Mauricio Dupleich Ulloa	(Administrador Titular)
Miguel Alfonso Terrazas Callisperis	
Raúl González González	
Jorge Manuel Carmelo Hinojosa Jiménez	
Javier Marcelo Mercado Badani	(Administrador Suplente)
Rodny Steven Rodriguez Mercado	(Auditor Interno)

  PYME II:

Mauricio Dupleich Ulloa	(Administrador Titular)
Miguel Alfonso Terrazas Callisperis	
Raúl González González	
Jorge Manuel Carmelo Hinojosa Jiménez	
Javier Marcelo Mercado Badani	(Administrador Suplente)
Rodny Steven Rodriguez Mercado	(Auditor Interno)

  INVERSOR

Mauricio Dupleich Ulloa	(Administrador Titular)
Miguel Alfonso Terrazas Callisperis	
Raúl González González	
Javier Pérez Díaz	
Jorge Manuel Carmelo Hinojosa Jiménez	
Javier Marcelo Mercado Badani	(Administrador Suplente)
Rodny Steven Rodriguez Mercado	(Auditor Interno)

  MiPyME

Mauricio Dupleich Ulloa	(Administrador Titular)
Miguel Terrazas Callisperis	
Raúl González González	
Jorge Manuel Carmelo Hinojosa Jiménez	
Javier Marcelo Mercado Badani	(Administrador Suplente)
Rodny Steven Rodriguez Mercado	(Auditor Interno)

- Ha comunicado que el 23 de noviembre de 2023, recibió la carta de renuncia presentada por la señora Zulma Orellana Andia como Supervisor Operativo Cochabamba y Representante Autorizado en el RMV, siendo efectiva a partir del 1 de diciembre de 2023.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-12-01, se determinó lo siguiente:

[6] Hechos Relevantes publicados por ASFI del 1 de octubre de 2023 a la fecha de emisión del presente informe.

- Aprobar las modificaciones al Manual de Organización y Funciones (i) incluyendo en las jefaturas y responsables de área y unidad la responsabilidad sobre la propiedad y protección de la información y (ii) en relación al Responsable de Seguridad de la Información se ha establecido la independencia funcional y operacional del área de Tecnología de Información.

- Aprobar el Plan Anual de Trabajo de Auditoría Interna y tomar conocimiento del Plan de Capacitación correspondiente a la gestión 2024.

- Tomar conocimiento de los informes de Auditoría Interna.

- Ratificar y aprobar los documentos normativos del área de Auditoría Interna.

- Ha comunicado que el 1 de diciembre de 2023, recibió nota del señor Franz Yovani Apaza Ortiz, dejando sin efecto la renuncia a los cargos de Jefe de Gestión de Riesgos y Funcionario Responsable ante la UIF, efectuada el 30 de noviembre de 2023.

- Ha comunicado que el 29 de noviembre de 2023, se recibió la carta de renuncia presentada por el señor Franz Yovani Apaza Ortiz como Jefe de Gestión de Riesgos y Funcionario Responsable ante la UIF, siendo efectiva a partir del 31 de diciembre de 2023.

- Ha comunicado que el 31 de octubre de 2023, se tomó conocimiento de la carta de renuncia del señor Kai Rehfeldt Lorenzen como miembro de los siguientes Comités de Inversiones: Acelerador de Empresas Fondo de Inversión Cerrado, PyME II Fondo de Inversión Cerrado, Inversor Fondo de Inversión Cerrado, MiPYME Fondo de Inversión Cerrado y Fondos de Inversión Abiertos, siendo efectiva a partir del 31 de diciembre del presente.

PYME II FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

A fecha de elaboración del presente informe, el fondo no cuenta con hechos relevantes recientes.