

# Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

## Resumen

Activos Bajo Administración*	USD 8,7 millones		
Moneda	Dólares Americanos		
Número de Participantes*	1.564		
Duración	Reglamento: d ≤ 360 días	Actual*	145 días
Liquidez	Mínima Reglamento Interno: 5,0%	Actual*	11,1%
Administradora	La gestión del Fondo de Inversión está a cargo de Fortaleza SAFI S.A., administradora que forma parte de un grupo financiero. El administrador posee competencia y capacidad suficientes para administrar el Fondo.		
Objetivo de Inversión	La modalidad de inversión es fija, manteniendo una cartera de inversiones compuesta por valores de renta fija, emitidos localmente y en el extranjero.		

Fuente: Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo

\* Información a dic-23

Calificación(es)	28/03/24	
Escala Nacional Boliviana	AESA RATINGS	ASFI
Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo	AAA f	AAA
Perspectiva	Negativa	

## Factores Clave de la Calificación

### Riesgo de Crédito

**Factor promedio ponderado de calificación (WARF):** Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo (Fortaleza Liquidez) presenta a dic-23 una cartera de inversiones que registra un factor promedio ponderado de calificación (WARF) de "AAA", estable en el periodo jun-23 a dic-23, aspecto que sustenta la calificación asignada a las cuotas de participación.

**Distribución por riesgo de crédito:** Fortaleza Liquidez presenta una cartera de inversiones concentrada, en su mayoría, en activos con muy alta calidad crediticia. A dic-23, 21,6% de los activos reflejan un riesgo menor a la categoría "AAA" en escala local, 27,6% están calificados en categoría "AAA" y 50,8% en rango "AA".

El ente regulador ajustó la normativa de Fondos de Inversión, quienes podrán tener en todos los casos, un máximo de hasta un 5% de su cartera en inversiones en mercados internacionales, el plazo para la adecuación de los reglamentos internos concluyó el 31 de enero de 2024, habiendo la SAFI cumplido con la presentación de éstos ante el Ente Regulador. La normativa establece excepciones para el caso de Bonos de Deuda soberana de Bolivia emitidos en el extranjero y Notas Estructuradas. La perspectiva de la calificación asignada a las cuotas de participación refleja la opinión de AESA Ratings con relación al efecto que tendrá este ajuste normativo sobre la calidad crediticia de la cartera de inversión.

**Diversificación de cartera:** La cartera de inversiones incorpora posiciones en Depósitos a Plazo Fijo que representan el 68,4%, las Letras emitidas en el extranjero concentran el 18,5% y la liquidez alcanza al 11,3% del portafolio, las que se constituyen en las exposiciones de mayor relevancia. Muestra una alta concentración por emisor a dic-23 (cinco principales emisores concentran el 90,6% de los activos). Los escenarios de sensibilidad aplicados al perfil crediticio de los principales emisores no se traducen en un deterioro del WARF. Considerando el perfil crediticio de los principales emisores así como el corto plazo de los activos, la calificación asignada a las cuotas de participación no se vería limitada por este aspecto.

### Riesgo de Mercado

**Riesgo de tasa de interés:** Fortaleza Liquidez presenta una baja sensibilidad a variaciones en tasas de interés a dic-23, como resultado de un portafolio con una duración promedio ponderada de 145 días, Al ser un Fondo de corto plazo, la cartera de inversiones debe mantener una duración promedio ponderada de hasta 360 días como máximo.

**Apalancamiento:** De acuerdo a la información registrada en sus Estados Financieros a dic-23, Fortaleza Liquidez registra obligaciones por operaciones de reporto que representan el 2,3% de su patrimonio.

**Riesgo de liquidez:** A dic-23, Fortaleza Liquidez presenta una alta concentración en los cinco principales participantes (saldos representan el 64,1% de la cartera). Considerando que la liquidez concentra el 11,1% de la cartera de inversiones (Las disponibilidades y los instrumentos con vencimientos de hasta 30 días se ubican en 37,0% de la cartera de inversiones), en opinión de AESA Ratings, el nivel de liquidez es ajustado. Mitigan parcialmente el riesgo el alto perfil crediticio de una significativa parte de los instrumentos, el grado de bursatilidad de los activos y las restricciones para rescates de cuotas.

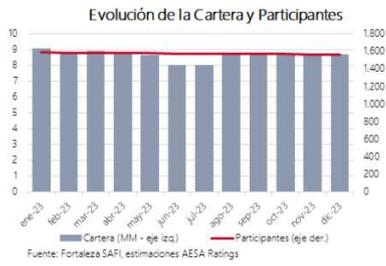
**Riesgo cambiario:** La cartera de inversiones cuenta con una posición de activos denominados en bolivianos que concentra el 6,5% del total del portafolio, descalce que en opinión de AESA Ratings genera una moderada exposición a riesgo cambiario, tomando en cuenta que el Fondo de Inversión está denominado en dólares americanos. Es importante señalar que el descalce de moneda se ha ido reduciendo gradualmente en los últimos doce meses hasta dic-23. Cabe destacar que las opciones de inversión en moneda extranjera en el mercado local son limitadas además de existir disposiciones regulatorias que acotan la exposición a inversiones en el exterior.

Enrique Calderón Elías  
Director de Análisis  
+591 (2) 2774470  
[enrique.calderon@aesa-ratings.bo](mailto:enrique.calderon@aesa-ratings.bo)

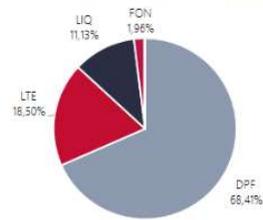
Daniela Pinell Ascarrunz  
Directora de Análisis  
+591 (2) 2774470  
[daniela.pinell@aesa-ratings.bo](mailto:daniela.pinell@aesa-ratings.bo)

Jaime Martínez Mariaca  
Director General de Análisis  
+591 (2) 2774470  
[jaime.martinez@aesa-ratings.bo](mailto:jaime.martinez@aesa-ratings.bo)

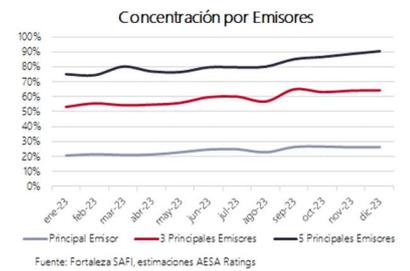
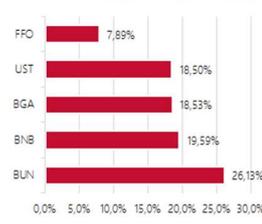
**Análisis del Portafolio**



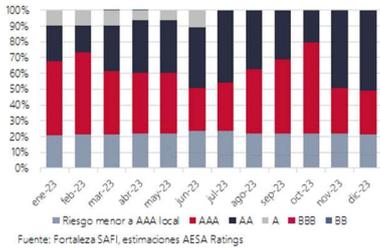
### Composición del Portafolio a dic-23



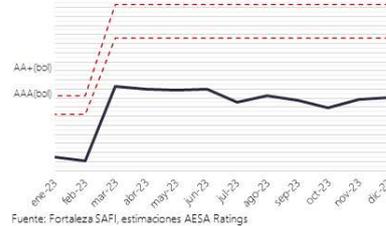
### Principales Emisores a dic-23



### Evolución de la Distribución de Calidad Crediticia



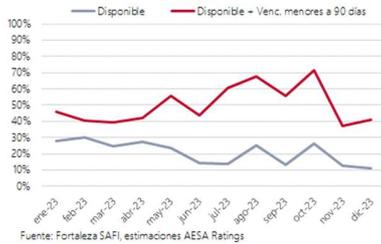
### Factor Promedio Ponderado de Calificación (WARF)



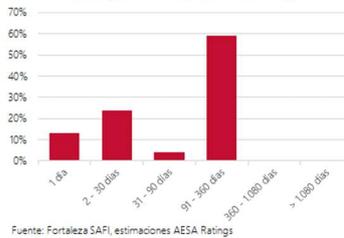
### Diversificación por Moneda



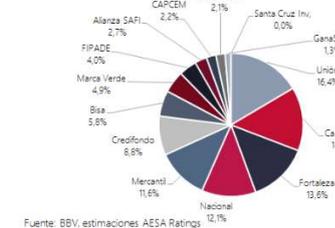
### Liquidez



### Cartera por Plazo Remanente a dic-23



### Participación por SAFI en la Industria de Fondos de Inversión a Dic-23

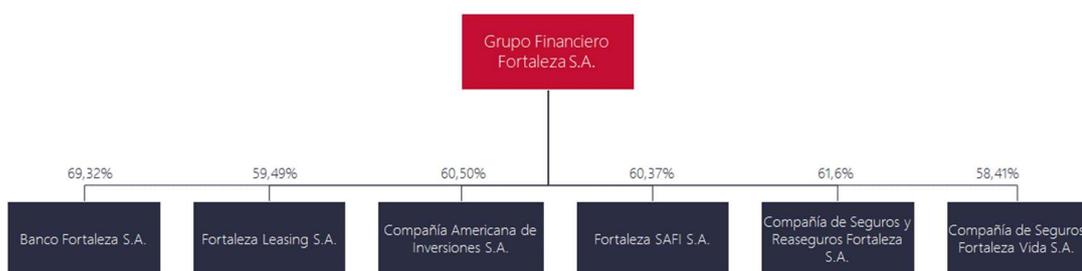


## Perfil de la Administradora

La administración del Fondo está a cargo de Fortaleza SAFI, sociedad administradora de fondos de inversiones, perteneciente al Grupo Financiero Fortaleza, inscrita en sep-00 en el Registro de Mercado de Valores de la ASFI. Al cierre de la gestión 2023, Fortaleza SAFI se ubica como la tercera administradora de fondos de inversión de la industria, gestionando diez fondos de inversión abiertos y cuatro cerrados, totalizando a esa fecha una cartera de USD 486,8 millones, que representa el 13,6% de los activos bajo administración.

El Grupo Financiero Fortaleza opera en el sector financiero desde 1994, estando ligado a la familia boliviana Hinojosa. Representa un grupo de empresas del sector financiero, con empresas en banca, agencia de bolsa, administración de fondos de inversión, seguros y Leasing. Fortaleza SAFI cuenta con una razonable estructura organizacional y administrativa para el nivel de actividad, manteniendo un alto grado de integración con el Grupo Fortaleza. AESA Ratings estima que Fortaleza SAFI y sus ejecutivos, poseen una amplia experiencia para administrar al Fondo.

Como parte del Grupo Financiero Fortaleza, la administradora se encuentra expuesta a riesgos de contagio, autonomía y transparencia. Los riesgos de grupo son gestionados por la Sociedad Controladora, quien monitorea las operaciones intragrupo. El banco miembro de la Sociedad Controladora otorga a la SAFI, brinda soporte en algunas áreas estratégicas.



Cabe destacar que, en su labor de administración, la SAFI debe tomar en cuenta las disposiciones emitidas por ASFI, las cuales aplican para Fondos de Inversión que no estaban autorizados e inscritos con anterioridad a la emisión de la resolución ASFI/1131/2017 de fecha 26 de septiembre de 2017. La mencionada resolución determina que para la autorización e inscripción de Fondos de Inversión en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de la ASFI, se deben adicionar al capital social mínimo de DEG 150.000, DEG 30.000 por cada Fondo de Inversión abierto y el 1% del monto de la emisión por cada Fondo de Inversión Cerrado.

El ente regulador ajustó la normativa de Fondos de Inversión, quienes podrán tener en todos los casos, un máximo de hasta un 5% de su cartera en inversiones en mercados internacionales, contado con un plazo hasta el 31 de enero de 2024 para la adecuación de sus reglamentos internos. La normativa establece excepciones para el caso de Bonos de Deuda soberana de Bolivia emitidos en el extranjero y Notas Estructuradas. La perspectiva negativa de la calificación asignada a las cuotas de participación se fundamenta en el efecto que tendrá este ajuste normativo sobre la calidad crediticia de la cartera de inversión.

### Proceso de Inversión

El proceso de inversión consta de una serie de etapas en las que participan diferentes áreas de la administradora. En primer lugar, está la etapa de planeamiento la que considera el perfil de riesgo, liquidez y tamaño de cada fondo, entre otros, realizando una prospección del universo de inversiones y un análisis del entorno del mercado. Posteriormente, las opciones de inversión pasan por el análisis del Comité de Inversión, que es a instancia que define la política de inversión. La tercera etapa corresponde a la de construcción del portafolio, la que considera las características de cada Fondo de Inversión para determinar una estrategia de inversión la que considera variables como la duración, liquidez, nivel de descalce, opciones de salida, entre otras. A continuación, se procede con la ejecución, a través de la asignación y emisión de órdenes. La última etapa corresponde a la evaluación periódica y monitoreo de las inversiones, en las que participan el área de riesgos, de inversiones, así como el Comité de Inversiones y el Directorio.

El área de gestión integral de riesgos participa dentro del proceso de inversión a través de la evaluación y actualización de procesos críticos, seguimiento del cumplimiento de límites. Por otra parte, la administradora cuenta con asesores externos que brindan el servicio de análisis del entorno y monitoreo de los emisores de activos con oferta pública.

Las decisiones de inversión se efectúan en cumplimiento a las diferentes etapas del proceso de inversión, en el que participan de manera activa el comité de inversiones, el administrador de Fondos de Inversión, el área de riesgos e inversiones, el directorio, así como asesores externos si el caso así lo amerita.

Fortaleza SAFI cuenta con matrices desarrolladas de forma interna como herramientas para la gestión de portafolios, a través del monitoreo límites de cada política de inversión establecida en los reglamentos internos de los fondos (Abiertos y Cerrados) administrados por la Sociedad. Por otro lado, para nuevos fondos cerrados se cuenta con una Metodología de Riesgo de Contraparte con la finalidad de disminuir la posibilidad de que el Fondo incurra en pérdidas o deje de percibir beneficios por el incumplimiento de las obligaciones de contrapartes, esta metodología tiene como base teórica las matrices de probabilidades de transición de la cual se define una estimación de las probabilidades de incumplimiento según las calificaciones de riesgo, para luego sensibilizar con indicadores adicionales: (i) nivel de mora de bancos múltiples y cartera reprograma de bancos múltiples y (ii) probabilidades de incumplimiento desarrollada por Fitch Ratings, para que por último se determine un "factor de riesgo" para un horizonte de inversión. El resultado de estas herramientas es comunicado a la Administración para que sean un input adicional en la administración de los portafolios.

El Comité de Inversión, de funcionamiento permanente, está compuesto por un mínimo de tres integrantes y un máximo de cinco miembros. El Administrador del Fondo de Inversión debe ser miembro del Comité de Inversión con carácter obligatorio y en ausencia de éste, deberá ser reemplazado por el Administrador Suplente. El Auditor Nacional asistirá a las sesiones de comité con derecho a voz y no a voto. Los integrantes del Comité de Inversión serán designados por la Junta General de Accionistas o por el Directorio de la Sociedad Administradora, en caso de que esta función le hubiese sido delgada. Cabe destacar que el Reglamento de funcionamiento del Comité de Inversión se encuentra en proceso de actualización a fin de adecuarlo a los cambios normativos referidos a gestión integral de riesgos y auditoría interna.

El Comité de Inversiones tiene como principales responsabilidades las de controlar y modificar las políticas de inversión y endeudamiento, establecer los límites de inversión y analizar los excesos a los mismos, selecciona los valores y emisores a invertir, define los tipos de riesgos a los que se encuentran sujetas las inversiones, monitorea de las condiciones de mercado y supervisa las labores del administrador en lo que se refiere a las actividades de inversión. El Área de Análisis y Estudios es apoyado por CAISA, la agencia de bolsa del grupo.

### **Recursos de Inversión**

Los recursos de inversión más importantes de Fortaleza SAFI corresponden a los colaboradores y los elementos tecnológicos que sirven de apoyo para el desarrollo de las operaciones. La administradora cuenta con 61 colaboradores a nivel nacional al cierre de la gestión 2023. Se observa una amplia experiencia individual y colectiva en los principales ejecutivos de la sociedad. La segregación de funciones está formalmente establecida a través de manuales que establecen de manera clara las tareas a cargo de cada funcionario. Si bien está presente el riesgo de personas clave en la administradora, esta cuenta con políticas de retención de personal y promoción de personal que ayudan a mitigar la exposición a este riesgo.

El área de inversiones está estructurada por el Administrador de Fondos de Inversión de quien dependen los oficiales de inversión y los analistas de inversión. Esta área es la encargada de dar cumplimiento de la política de inversión, límites y márgenes establecidos. El departamento de Auditoría Interna es el responsable de controlar que se cumpla con la Política de Inversiones de cada Fondo de Inversión. El área de Riesgos se encarga de dar seguimiento y control a las operaciones.

El Comité de inversiones depende directamente del Directorio. Cada Fondo de Inversión cuenta con su propio Reglamento y el Comité de Inversiones tiene el objetivo de garantizar que los Fondos de Inversión Administrados por Fortaleza SAFI dispongan de directrices específicas

Del Directorio dependen comités que dan seguimiento a la gestión de Fortaleza SAFI, asimismo tienen dependencia directa la unidad de Auditoría Interna, la unidad de Gestión de Riesgos y la unidad de Prevención y Cumplimiento. Por debajo de esta estructura se encuentra el Apoderado General. A continuación, se detallan los comités constituidos en la Administradora:

- Comité Ejecutivo
- Comité de inversión de Fondos de Inversión Abiertos
- Comité de Gobierno Corporativo
- Comité de Auditoría
- Comité de Ética
- Comité de Gestión integral de riesgos
- Comité de Tecnología de la Información
- Comité de Cumplimiento y Riesgo de LGI/FT y/o DP

- Comité de Innovación y Proyectos

La Gerencia Comercial, la Gerencia de Operaciones, la Sub Gerencia Administrativa y el Asesor Legal dependen del Apoderado General.

Fortaleza SAFI ha contratado un proveedor de un Sistema Core especializado, que cumple con los requerimientos principales de las diferentes áreas de la administradora y le permite realizar un registro y seguimiento diario a las operaciones que realizan. Por otra parte, la administradora cuenta con sistemas tanto para fondos abiertos como para fondos cerrados, que le permiten contabilizar los fondos, obtener estados de cuenta de los participantes, su posición consolidada, la integración para el uso de tarjetas de débito y al sistema Cajero Web que permite a los participantes poder comprar y rescatar cuotas desde cualquier caja de la red de Banco Fortaleza.

### **Administración de Riesgos**

Fortaleza SAFI cuenta con un área específica de Gestión Integral de Riesgos, con dependencia directa del Directorio y un comité específico de Gestión Integral de Riesgos, cuyo objetivo principal es el control de la gestión de los riesgos asumidos por la Administradora. Dentro de sus atribuciones se encuentra el aprobar políticas, estratégicas y procedimientos de riesgos (integrales y específicos); definir tácticas y objetivos sobre la gestión integral de riesgos de Fortaleza SAFI, proponer planes de contingencia para hacer frente a situaciones atípicas extremas, solicitar informes cuando sea necesario, para una correcta administración del sistema de gestión integral de riesgos.

Fortaleza SAFI ha conformado un Comité de Gestión Integral de Riesgos, dependiente del Directorio, el que principalmente, es responsable del diseño de las políticas, sistemas, metodologías, implementación de modelos y procedimientos para la eficiente gestión integral de riesgos y de los límites de exposición a los diferentes tipos de riesgo.

El Comité de Gestión integral de riesgos debe estar conformado mínimamente por un representante del Directorio, el Apoderado General y el Responsable de Gestión Integral de Riesgo. El Comité, se reúne por lo menos de forma bimestral. En caso de ser necesario, el Comité puede reunirse de manera extraordinaria, cuando el Directorio o cualquiera de sus miembros lo requieran.

La administradora cuenta con una política de gestión integral de riesgos, la cual establece las directrices y lineamientos para identificar, medir, monitorear, controlar, mitigar y divulgar los tipos de riesgo a los que están expuestas Fortaleza SAFI y los Fondos de Inversión que administra. Asimismo, la administradora ha diseñado políticas específicas para la gestión de riesgos financieros y operativos, que establecen herramientas y procedimientos para el control y mitigación de los riesgos a los que se exponen los portafolios de los fondos de inversión que administra. Para la etapa de medición, Fortaleza SAFI ha diseñado una herramienta, que, a través de un proceso automatizado, permite cuantificar los niveles de exposición de los riesgos inherente, residuales y valorar los controles, determinando de esta manera el perfil de riesgo de la Administradora.

Los niveles de exposición se cuantifican para cada riesgo en función a los criterios definidos para la medición, inicialmente a través de criterios de probabilidad e impacto para la determinación de los niveles de exposición inherentes (Riesgo Inherente) en una matriz de 5 por 5, posteriormente se valoran los controles considerando su diseño y la efectividad calificando cada uno de los criterios (Tipo de control, nivel de automatización, evidencia del control, periodicidad, Responsabilidad asignada, si existe segregación de funciones, si reduce la probabilidad o el impacto y la efectividad del control), posteriormente se valora la exposición residual (riesgo residual) en función a la exposición inherente y el efecto de los controles. Por último, estos niveles exposiciones son contrastadas con los límites de exposición definidos por la Sociedad.

Mínimamente de manera trimestral, se realizan pruebas de estrés donde se agrupa la cartera de los fondos en diferentes plazos y se calculan las ganancias/pérdidas en caso de venta a tasas por encima de mercado. El ejercicio permite obtener una relación entre la liquidez que se puede obtener con la posible venta de títulos en cada plazo y la ganancia/pérdida que se incurriría. Las pruebas de estrés se basan en modelos estadísticos.

Como otra instancia de control interno, dentro de la estructura organizacional Fortaleza SAFI cuenta con el área de Auditoría Interna, que es la responsable de gestionar el plan de auditoría interna, cumpliendo con las disposiciones del Directorio y del Comité de Auditoría de acuerdo con la normativa interna y externa para salvaguardar los intereses de los accionistas de la sociedad.

El Comité de Auditoría Interna conformado por la administradora tiene el propósito de actuar como órgano delegado del Directorio de la Sociedad para velar por el cumplimiento de leyes y regulaciones dispuestas por las Entidades de Supervisión y Regulación, monitorear los sistemas implementados de Control Interno, Riesgo y Gobernabilidad y evaluar el cumplimiento de las normas de la propia Entidad, todo a través de la Unidad de

Auditoría Interna. El Comité de Auditoría estará conformado por tres miembros representantes del Directorio. Por lo menos uno de los miembros debe ser parte del Directorio y presidir el Comité.

Por la naturaleza y objetivos del Fondo de Inversión, la existencia de situaciones en las que pudiese presentarse un conflicto de interés entre éste y los otros fondos administrados por Fortaleza SAFI se presenta en los saldos mantenidos en liquidez e inversiones en valores de oferta pública, activos que podrán representar hasta el 100% del activo total del Fondo. En este sentido, en opinión de AESA Ratings, existe un potencial conflicto de intereses, dada la sola posibilidad de comprar o vender un mismo instrumento para uno u otro fondo, la administración conjunta de fondos similares y la relación existente con CAISA S.A. Agencia de Bolsa, lo que aumenta las posibilidades de un eventual beneficio de un fondo en desmedro de otro. Dicho riesgo se ve disminuido en consideración a que todas las actividades financieras del Grupo son reguladas y están sujetas a una serie de normas que pretenden evitar conflictos de interés, utilización de información confidencial y otras operaciones entre las partes, como por ejemplo la existencia de códigos de ética y prohibiciones de hacer o dejar de hacer ciertas operaciones con personas vinculadas.

Como controles externos, tanto Fortaleza SAFI como los fondos de inversión que administra, se encuentran supervisados y fiscalizados por la ASFI, quien realiza inspecciones en forma periódica y, adicionalmente, sus estados financieros han sido auditados anualmente por firmas de auditoría registradas en el Registro del Mercado de Valores (RMV).

### **Compañía y Servicio al Cliente**

Fortaleza SAFI tiene presencia a nivel nacional. Cuenta con 6 oficinas propias ubicadas en La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, Sucre, Tarija y El Alto, mismas que proveen asesoría y venta de cuotas de los fondos de inversión; además, se apoya en la red del Banco Fortaleza.

La familia de Fondos de Inversión de Fortaleza SAFI incorpora vehículos de Corto, Mediano y Largo Plazo, tanto en Dólares de Americanos como en bolivianos, además de la administración de Fondo de Inversión cerrados que brindan financiamiento a entidades de intermediación financiera bancaria especializadas en el sector PyME así como micro, pequeñas y medianas empresas, los cuales buscan atender las necesidades de sus clientes actuales y/o potenciales, sean estas personas naturales o inversionistas institucionales.

La administradora ha diseñado una política de atención al cliente, a través de la cual se busca ofrecer un servicio de calidad a los participantes de los Fondos de Inversión y satisfacer sus necesidades. Los sistemas transaccionales se encuentran interconectados lo que permite prestar servicios con valor agregado a los clientes, quienes de manera remota pueden hacer seguimiento a sus inversiones y solicitar distintos servicios de manera digital por medio de "Fortaleza Safi en Línea", pudiendo aperturar cuentas en línea, comprar cuotas de participación desde la página web, imprimir sus estados de cuenta y facturas desde el punto de autoservicio validando su huella digital, recibir la información de sus inversiones y facturas por correo electrónico entre otras funcionalidades. Por otra parte, a través de la página web los participantes y el público en general pueden acceder a información de los fondos de inversión, blog de inversiones, simuladores y educación financiera.

La administradora se encuentra en la etapa de diseño e implementación de nuevos servicios y se encuentra en proceso de desarrollo de nuevos productos enfocados a dar cobertura a las necesidades del mercado.

## **Calificación de Riesgo de Crédito**

### **Riesgo Crediticio**

Fortaleza Liquidez es un Fondo de Inversión de mediano plazo en moneda extranjera. El patrimonio es variable y las cuotas de participación de los aportantes pueden ser redimidas de manera directa por el Fondo de Inversión. Cuenta con una cartera de inversiones de USD 8,4 millones a dic-23, que lo ubican como un Fondo pequeño de la industria de Fondos de Inversión local con una participación de 0,7% de los activos administrados por el segmento.

El fondo de inversión muestra una cartera concentrada, mayoritariamente, en activos emitidos por entidades financieras locales (Depósitos a Plazo Fijo), los que reúnen el 68,4% del total. También destacan las posiciones en Letras emitidas en el extranjero concentran el 18,5% y la liquidez alcanza al 11,3% del portafolio. El remanente 2,0% corresponde a Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Extranjeros.

Al cierre de la gestión 2023, el 21,6% de los activos de la cartera de inversiones reflejan un riesgo menor a la categoría "AAA" en escala local mientras que un 27,6% están calificados en categoría "AAA". La porción remanente (50,8%) del portafolio cuenta con calificaciones en rango "AA". Como resultado de la calidad crediticia de los activos, el portafolio a dic-23 mantiene un factor promedio ponderado de "AAA", el que se ha mantenido estable en el periodo comprendido entre jun-23 y dic-23, aspecto que sustenta la calificación asignada a las cuotas de participación.

El ente regulador ajustó la normativa de Fondos de Inversión, quienes podrán tener en todos los casos, un máximo de hasta un 5% de su cartera en inversiones en mercados internacionales, contado con un plazo hasta el 31 de enero de 2024 para la adecuación de sus reglamentos internos. La normativa establece excepciones para el caso de Bonos de Deuda soberana de Bolivia emitidos en el extranjero y Notas Estructuradas. La perspectiva de la calificación asignada a las cuotas de participación refleja la opinión de AESA Ratings con relación al efecto que tendrá este ajuste normativo sobre la calidad crediticia de la cartera de inversión.

### ***Riesgo de Concentración***

En consideración a las características del mercado boliviano, los fondos de inversión abiertos presentan una baja diversificación por tipo de instrumento, tomando en cuenta que los instrumentos que más se transan corresponden a Depósitos a Plazo Fijo y en menor medida a instrumentos emitidos por empresas o por el Estado. En este sentido, al igual que la mayor parte de la industria de Fondos de Inversión Abiertos, la cartera de inversiones de Fortaleza Liquidez mantiene una alta concentración por emisor.

La concentración en los cinco principales emisores alcanza al 90,6% del total de la cartera de inversiones a dic-23 (incluyendo liquidez), por lo que en opinión de AESA Ratings el nivel de diversificación por emisor es bajo. Destaca la posición que Fortaleza Liquidez mantiene en activos del Banco Unión S.A., la que representa el 26,1% del portafolio, constituida mayoritariamente por instrumentos emitidos por dicha entidad financiera.

AESA Ratings aplica escenarios de sensibilidad que consisten en simulaciones de bajas de calificación a los principales emisores. Los escenarios de sensibilidad aplicados al portafolio no se traducen en un deterioro del WARF, por lo que la calificación asignada a las cuotas de participación no se ve limitada por este aspecto.

### **Riesgo de Mercado**

#### ***Riesgo de Tasa de Interés y Riesgo Spread***

Dada su condición de Fondo de Inversión de Corto Plazo, lo que debería implicar mantener un portafolio con una duración promedio ponderada de hasta 360 días como máximo, es de esperar que el Fondo de Inversión presente una baja sensibilidad a variaciones en tasas de interés. De esta manera, la cartera de inversiones registra una duración promedio ponderada de 145 días a dic-23.

#### ***Apalancamiento***

En lo que respecta a apalancamiento, el reglamento del Fondo de Inversión determina que, ante eventualidades emergentes del proceso de compensación y liquidación de operaciones, así como, previa aprobación de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), por razones de fuerza mayor, caso fortuito o imposibilidad sobrevenida, Fortaleza Liquidez podrá acceder a través de Fortaleza SAFI S.A. a líneas de crédito bancarias hasta el 10% del total de su cartera por un plazo máximo de 48 horas.

De acuerdo a la información registrada en sus Estados Financieros a dic-23, Fortaleza Liquidez registra obligaciones por operaciones de reporto que representan el 2,3% de su patrimonio.

#### ***Riesgo de Liquidez***

Los activos con vencimientos de hasta 30 días participan con el 37,0% del portafolio de Fortaleza Liquidez a la fecha de análisis. Por otra parte, la liquidez concentra el 11,1% de la cartera de inversiones al cierre de la gestión 2023. En opinión de AESA Ratings, el Fondo de Inversión cuenta con una alta exposición a riesgo de liquidez, considerando que la suma de los aportes de los principales participantes representan el 64,1% de la cartera de inversiones.

El riesgo de liquidez se ve mitigado en parte por las restricciones para el rescate de cuotas establecidas en el reglamento interno, que establecen tiempos razonables para dar curso a solicitudes efectuadas. Por otra parte, AESA Ratings considera que la mayor parte de los activos que forman parte del portafolio cuentan con alta bursatilidad y buena calidad en términos de riesgo crediticio.

Por sus características, es de esperar que Fortaleza Liquidez mantenga una porción significativa de su portafolio en instrumentos de corto plazo, con una participación minoritaria de activos de mediano y plazo.

#### ***Riesgo Cambiario y/o Riesgo por Inflación***

El Reglamento Interno de Fortaleza Liquidez permite que el mismo efectúe inversiones en monedas distintas a su denominación (dólar americano), teniendo como límites un máximo de hasta 30% de las inversiones realizadas en valores denominados en bolivianos, bolivianos con mantenimiento de valor, bolivianos indexados a la UFV y Euros.

La cartera de inversiones cuenta con una posición de activos denominados en bolivianos que concentra el 6,5% del total del portafolio, descalce que en opinión de AESA Ratings genera una moderada exposición a riesgo cambiario, tomando

en cuenta que el Fondo de Inversión está denominado en dólares americanos. Cabe destacar que las opciones de inversión en moneda extranjera en el mercado local son restringidas además de existir disposiciones regulatorias que fijan límites a la exposición a inversiones en el exterior.

## Anexo

### Información de la Calificación

La calificación y su perspectiva se fundamentan en los factores clave de la calificación, descritos en el presente informe. La calificación de riesgo se realiza en escala nacional boliviana.

### Información Empleada en el Proceso de Calificación.

El proceso de calificación utilizó, entre otra, la siguiente información:

- a) Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022 y anteriores de la SAFI.
- b) Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022 y anteriores del Fondo de Inversión.
- c) Estados financieros al 31 de diciembre de 2023 de la SAFI.
- d) Estados financieros al 31 de diciembre de 2023 del Fondo de Inversión.
- e) Reunión con el emisor en febrero de 2024.
- f) Cuestionario trimestral enviado en enero de 2024.
- g) Información proporcionada por el regulador.
- h) Información proporcionada por el emisor.
- i) Contactos permanentes con la gerencia superior del emisor.

### Descripción General de los Análisis.

#### Análisis para Valores Representativos de Deuda

La calificación de cuotas de Fondos de Inversión contempla diferentes etapas de análisis, las cuales en su conjunto determinan la calificación final de las cuotas, de acuerdo a la escala de categorías de calificación. La metodología incluye un análisis cualitativo y cuantitativo, tanto del fondo de inversión y de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión como de las características particulares de las cuotas. Las distintas variables consideradas son las siguientes:

1. Tamaño
2. Definición de la política de inversiones
3. Riesgo del portafolio de inversiones
4. Indicadores de mercado
5. Administración, estrategia competitiva, planes de inversión y desarrollo
6. Liquidez de los títulos en el mercado
7. Dispersión de la propiedad

Finalmente, tomando en consideración el grado de riesgo asignado a cada uno de los factores mencionados, el Comité de Calificación ponderará los distintos elementos y, sobre esa base, asignará la calificación final en una de las categorías de calificación.

## Calificación(es) de Riesgo

Emisor	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo	AAA f	AAA	Negativa
Fecha del Comité de Calificación de Riesgo:	28 de marzo de 2024		

## Descripción de la Calificación de Riesgo

### Cuotas de Participación

AESA RATINGS	AAA f	Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en Valores, bienes y demás activos, con el más alto grado de calidad y su administración es sobresaliente.
ASFI	AAA	

**Perspectiva:** La Perspectiva indica la dirección que probablemente tomará la calificación en el corto plazo, la que puede ser positiva, negativa o estable. La Perspectiva positiva o negativa se utilizará en aquellos casos en que se presenten cambios en el instrumento, el emisor y/o el sector y/o la economía que podrían afectar la calificación en el corto plazo. En el caso que existan los cambios antes señalados y no se pueda identificar una Perspectiva, ésta se definirá como 'En Desarrollo'. Una Perspectiva positiva, negativa o en desarrollo no implica que un cambio de calificación es inevitable. De igual manera, una calificación con Perspectiva estable puede subir o bajar antes que la Perspectiva cambie a 'positiva' o 'negativa', si las circunstancias así lo justifican.

**Nota:** Estas categorías y nomenclaturas de Calificaciones Nacionales corresponden a las definiciones incluidas en la Resolución ASFI/No.033/2010 del 15 de enero de 2010. Los numerales 1, 2 y 3 (categorías ASFI) y los signos "+", "sin signo" y "-" (categorías AESA RATINGS) indican que la calificación se encuentra en el nivel más alto, en el nivel medio o en el nivel más bajo, respectivamente, de la categoría de calificación asignada. Estos numerales y signos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC ni a las de corto plazo, excepto F1.

TODAS LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN [HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO](http://www.aesa-ratings.bo) LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

La calificación de riesgo efectuada por AESA RATINGS está regulada por los artículos 62 a 67 de la Ley del Mercado de Valores (Ley No. 1834 de 31 de marzo de 1998) y por el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, contenido en el Libro 7° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI. El artículo 3 (Opinión de Calificación) de este Reglamento determina que ***"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados, como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión."***

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso previo y por escrito de AESA RATINGS. Todos los derechos de propiedad intelectual se encuentran reservados y corresponden a AESA RATINGS. En la asignación y el mantenimiento o modificación de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información documental que recibe de los emisores y de otras fuentes factuales que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y tiene la libertad de obtener verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que AESA RATINGS lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores, que AESA RATINGS tiene la libertad de considerar. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la documentación e información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los respectivos expertos, incluyendo los auditores independientes del emisor con respecto a los estados financieros y abogados del emisor con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar por anticipado como hechos con certeza de que ocurrirán o no. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no pudieron preverse en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona en una condición "como es", es decir sin ninguna representación o garantía de cualquier tipo. Una calificación de AESA RATINGS es sola una opinión independiente en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto del trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es responsable individualmente por la calificación. La calificación no incorpora una evaluación sobre el riesgo de pérdida, a menos que dicho riesgo sea mencionado específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o compraventa de cualquier título valor. Todos los informes de AESA RATINGS son de trabajo colectivo y autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo a efecto de contacto. Un informe con una calificación de AESA RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos valores. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, por cualquier razón, a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título valor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título valor para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos valores. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto con relación a cualquier declaración presentada bajo la normativa vigente.