

FIBRA FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

Informe con EEFF al 30 de junio de 2023		Fecha de Comité: 10 de agosto de 2023
Fondos de Inversión - Bolivia		
Oscar Miranda Romero	(591) 2-2124127	omiranda@ratingspcr.com
Valeria Pacheco Zapata	(591) 2-2124127	vpacheco@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Cuotas de Participación FIBRA FIC					
Serie	Monto del Fondo (Bs)	Plazo			
Única	630.000.000	3.275 días	B _{Af}	A2	Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Fecha de Información			
31 de marzo de 2023	B _{Af}	A2	Estable
31 de diciembre de 2022	B _{Af}	A2	Estable
30 de septiembre de 2022	B _{Af}	A2	Estable
30 de junio de 2022	B _{Af}	A2	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría B_{Af}: 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 buenos. Los Fondos de inversión agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores.

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

Se antepone 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.

La calificación de las cuotas de participación de 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 con el 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 A: Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en valores, bienes y demás activos, con un grado medio de calidad y su administración es 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 con 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 esta, 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°079/2023 de 10 de agosto de 2023, PCR decidió mantener la Calificación de **AAf** (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es A2) a las cuotas de participación de FIBRA Fondo de Inversión Cerrado con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI), sustentada en lo siguiente: El Fondo tiene por objeto invertir en valores con y sin oferta pública emitidos por empresas relacionadas a bienes raíces y proyectos de construcción de vivienda; cuenta con inversiones de cobertura en renta fija con alta calidad crediticia principalmente concentrados en Bonos Soberanos emitidos en el extranjero. Al 30 de junio de 2023, la cartera y valor cuota continúan presentando un comportamiento variable producto de la volatilidad presente en los mercados internacionales y las provisiones realizadas por mora. El administrador del Fondo cuenta con una organización adecuada, experiencia y procesos que permiten controlar los resultados del portafolio.

Resumen Ejecutivo

Riesgo Fundamental: Al 30 de junio de 2023, la cartera de inversiones del Fondo está conformada principalmente por títulos valores con calificaciones de riesgo AAA 52,39% y el 44,59% en inversiones sin calificación de riesgo correspondientes a las emisiones objeto del Fondo. Asimismo, las inversiones por tipo de instrumento se encuentran diversificadas principalmente en Bonos de Deuda Soberana emitidos en el Extranjero (BSE) 41,35%, Acciones sin Oferta Pública (AOP) 26,86% y Pagarés sin Oferta Pública (PGE) 13,29%. La liquidez mantiene una mínima exposición del total de la cartera 0,20%. A la fecha de corte se registra una participación de inversiones en moneda nacional del 58,62% y posición extranjera del 41,38%.

Riesgo de Mercado: El Fondo se encuentra en su etapa de desinversión, presentando una evolución histórica variable en cuanto al crecimiento de su cartera bruta y valor cuota, sin embargo, desde mayo de 2021 se aprecian marcaciones negativas de las tasas de rendimiento, principalmente por las inversiones realizadas en el extranjero, debido a la elevada volatilidad en los mercados internacionales y las provisiones que registra el Fondo producto de la mora en el cumplimiento de las obligaciones de los Emisores Objeto de Inversión (EOI). Mantiene una mayor participación de inversiones a mediano plazo, alcanzando una duración promedio de cartera de 935 días durante los últimos doce meses, lo cual presentaría una moderada exposición al riesgo de tasa de interés. Asimismo, con relación al riesgo financiero del portafolio¹, la pérdida máxima esperada al 30 de junio de 2023 representaría un porcentaje de 0,45%. En cuanto al riesgo de liquidez, las cuotas son redimibles al vencimiento del Fondo y son negociables en el mercado secundario por lo que no se afectaría el volumen de recursos administrados. Además, debido a la estructura de la cartera por tipo de moneda, el Fondo presentaría una moderada exposición al riesgo de tipo de cambio ante una revaluación de la moneda local, sin embargo, se destaca que sus inversiones en moneda extranjera mantienen una posición favorable en caso de una devaluación del boliviano.

Riesgo Fiduciario: Panamerican SAFI S.A. fue autorizada por ASFI en octubre de 2011, cuenta con un directorio y plantel ejecutivo con experiencia en procesos de generación y financiación a MIPYMES, fomento al desarrollo y comercialización del mercado inmobiliario, gestión de activos financieros, mercado de valores e inversiones en aseguradoras. El sistema informático utilizado por la Sociedad cuenta con diversos módulos para la administración de la cartera y otras áreas.

El Comité de Inversiones será designado por el Directorio de la Sociedad Administradora y estará compuesto por un mínimo de tres y un máximo de cinco integrantes designados por la Junta General Ordinaria de Accionistas o el Directorio si es que esta responsabilidad le hubiese sido delegada, de los cuales dos personas deberán ser especialistas inmobiliarios de amplia experiencia y conocimiento. Uno de ellos debe ser independiente de la

¹ VaR (Value at Risk según sus siglas en inglés) calculado a 95% de probabilidad a 1 día
www.ratingspqr.com

Sociedad Administradora. El Asesor Inmobiliario es una empresa contratada por PANAMERICAN SAFI S.A., que cuenta con un equipo de profesionales con experiencia en análisis y evaluación de posibles inmuebles aptos para formar parte de la cartera del Fondo.

Previsiones por Incobrabilidad: De acuerdo a lo expuesto por la SAFI, existen dos emisores que se encuentran con operaciones en mora. A la fecha de corte, la mora representa el 2,05% del total de la cartera administrada.

Factores Clave

Factores que podrían incrementar la calificación.

- Dada la etapa en la que se encuentra el Fondo de Inversión no se consideran factores positivos que incrementen la calificación del Fondo.

Factores que podrían disminuir la calificación.

- Rendimientos negativos sostenidos en el tiempo.

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:

Información Relativa al Fondo de Inversión

- Prospecto del Fondo.
- Reglamento Interno del Fondo.
- Estados Financieros al 30 de junio de 2023.
- Informe de valoración de cartera al 30 de junio de 2023.
- Informe de Compra - Venta de Cuotas del Mes y Estratificación de Participantes al 30 junio de 2023.
- Reporte de publicación trimestral de cartera al 30 de junio de 2023.
- Reporte de obtención de valor de cuota al 30 de junio de 2023.
- Reporte diario de los rendimientos al 30 de junio de 2023.
- Reporte diversificación de cartera + liquidez al 30 de junio de 2023.
- Políticas y Procesos de Inversión.

Información Relativa a la Sociedad Administradora

- Estructura Organizacional.
- Manual de Organización y Funciones.
- Manual de Gestión Integral de Riesgos.
- Políticas de Gestión Integral de Riesgos.
- Detalle de los procesos de back office:
 - Manual de Procedimientos y Control Interno.
- Políticas y Procedimientos de Recursos Humanos y Detalles de Retribución e Incentivos.

Análisis Realizado

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

Contexto Económico

Durante los años 2017 a 2021, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,60%², el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental (con un crecimiento promedio de 3,51%). El Producto Interno Bruto (PIB) en los años, 2017 y 2018 mostró tasas decrecientes de 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionadas principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares del Instituto Nacional de Estadística (INE), en 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, menor respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor

² Cálculo obtenido de "Bolivia: Serie histórica del Producto Interno Bruto (a precios de mercado) a precios constantes por año según actividad económica". Información obtenida del Instituto Nacional de Estadística (INE).
www.ratingspocr.com

medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte, almacenamiento y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,74%. En 2021, se alcanzó un PIB acumulado de 6,11% por la recuperación de diversos sectores económicos.

A diciembre 2022 (datos preliminares), el crecimiento del PIB fue de 3,48%, menor en comparación a similar periodo de 2021. Los sectores con mayor incidencia positiva son la agricultura, silvicultura, pesca y ganadería, así como transporte, comunicaciones, y servicios financieros. Por otro lado, los sectores de petróleo, gas, agua y construcción presentaron una variación negativa con relación a gestiones anteriores.

A diciembre 2022, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a USD 3.796 millones, nivel menor en 20,13% respecto a diciembre de 2021 (USD 4.753 millones). Las RIN se componen de oro en 66,36%, DEG 14,07%, posición con el Fondo Monetario Internacional 0,92% y las divisas representan el 18,79%. 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 diciembre 2022, mostró un saldo de Bs 107.461,5 millones, mayor en 12,82% respecto a diciembre de 2021 (Bs 95.253 millones) y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia (55,09%), a través de letras y bonos, seguida del sector privado (44,91%), por medio del mercado financiero y el mecanismo de subasta, donde las Administradoras de Fondos de Pensión (AFPs) tenían una posición significativa.

El sistema de intermediación financiero, a diciembre 2022, expuso dinamismo; los depósitos se incrementaron en 6,10% respecto a similar periodo de 2021, compuestos mayormente por depósitos a plazo fijo (incidiendo en 69,2% en el crecimiento). La cartera de créditos fue mayor en 7,70%, destinada principalmente a microcréditos (equivalente al 30,2% del monto de los créditos del sistema financiero). El índice de mora se ubicó en 2,2%, exponiendo crecimiento con relación a diciembre 2021 (1,6%). El ratio de liquidez del sistema se situó cercano al 60% y el Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) alcanzó a 12,8%, superior al mínimo exigido por ley, demostrando liquidez y solvencia adecuadas. La inflación para Bolivia en 2022 fue de 3,12%.

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 alcanza a USD 13.300,3 millones, mayor que diciembre de 2021 (USD 12.697,70 millones), principalmente compuesta por préstamos multilaterales con el 68,90% del total, seguido de bonos con el 15,30% y deudas bilaterales con 15,20%. El indicador de deuda sobre PIB a diciembre de 2022 es equivalente al 30,30%, menor en comparación a diciembre de 2021 (31,20%) y al 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 Comercial³ a diciembre de 2022 expuso un superávit de USD 1.669 millones, donde las exportaciones fueron de USD 13.528 millones y las importaciones de USD 11.859 millones. Se resalta las exportaciones de productos no tradicionales como castaña y derivados, también minerales con mayores cotizaciones.

La economía boliviana enfrentó una coyuntura complicada a partir de 2019, periodo en que se suscitaron conflictos sociales, regionales y políticos por las elecciones presidenciales en el mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. 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. No obstante, se desarrollaron políticas de incentivo a la demanda agregada por parte del gobierno central y municipios, a través de inversiones y asistencia. 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 2022, las tensiones derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania marcaron en gran medida la dirección de la economía mundial y nacional. La política monetaria del BCB 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 de 3,4% en 2022 a 2,8% en 2023 y 3,0% en 2024. Igualmente, la inflación mundial reduciría de 8,7% en 2022 a 7,0% en 2023, por la caída paulatina de los precios de los commodities. La proyección de crecimiento para Latinoamérica y el Caribe es de 1,6% para 2023, 2,2% para 2024. Las economías emergentes crecerían en 3,9% para 2023 y 4,0% en 2024.

Las fragmentaciones políticas y partidos oficialistas con menor representación es una tendencia en toda la región, con gobernadores menos populares. Lo cual afecta a la gobernabilidad de los países.

Características del Fondo de inversión

Mediante Resolución ASFI N° 323/2016 del 18 de mayo de 2016, 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/DSVSC-FIC-FFC-002/2016 y la clave de pizarra: FFC-N1U-16.

Objeto del Fondo

³ Cálculo efectuado mediante la diferencia entre exportaciones (excluyendo reexportaciones y efectos personales) e importaciones a valor FOB.
www.ratingspqr.com

Invertir sus recursos en valores emitidos por sociedades relacionadas a bienes raíces, procurando un impacto social positivo y la generación de una adecuada rentabilidad en condiciones razonables de riesgo.

Específicamente, el fondo invertirá en valores emitidos por sociedades o empresas que posean como activos proyectos de vivienda y bienes inmuebles que son parte de éstos, bienes inmuebles que no son parte de proyectos de vivienda, y urbanizaciones de terrenos. La descripción de los tipos de proyecto en los cuales invertirá el Fondo se encuentra detallada en su Reglamento Interno. De forma complementaria, también invertirá sus recursos en la cobertura financiera y el manejo de tesorería y liquidez.

Características	
Sociedad Administradora	Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Denominación del Fondo	FIBRA Fondo de Inversión Cerrado.
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Cerrado.
Tipo de Valor	Cuotas de Participación.
Denominación de la Emisión	Cuotas de Participación FIBRA FIC.
Moneda en la que se expresa el Valor	Bolivianos
Moneda de los Activos del Fondo	Bolivianos, Dólares Estadounidenses, Unidades de Fomento a la Vivienda
Monto de la Emisión (Bs)	Bs 630.000.000,00 (Seiscientos treinta millones 00/100 bolivianos)
Monto mínimo de Colocación	Bs 180.000.000,00 (Ciento ochenta millones 00/100 bolivianos)
Fecha de inicio de actividades del Fondo	Al día siguiente hábil de obtenido el Monto Mínimo de Colocación y obtener un mínimo de tres participantes en el Fondo.
Plazo de Vida del Fondo	3.275 días calendario a partir de la fecha de inicio de actividades del Fondo, prorrogables por periodos de dos años y sólo en dos ocasiones por acuerdo de la Asamblea General de Participantes.
Forma de representación de las Cuotas de Participación	Anotación en cuenta a cargo de la EDV.
Forma Circulación	Nominativa
Bolsa en la que serán negociadas e inscritas las Cuotas de Participación	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Número de Serie de la Emisión	Única.
Cantidad de Cuotas de Participación	3.500 (Tres mil quinientos).
Fecha de Emisión	20 de mayo de 2016
Estructurador	Panamerican SAFI S.A.
Agente Colocador	Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.
Forma, Procedimiento de Colocación y Mecanismo de Negociación	Mercado primario bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. a partir de la fecha de Emisión.
Modalidad de Colocación	A mejor esfuerzo.
Valor Nominal de la Cuota de Participación	Bs 180.000,00 (Ciento ochenta mil 00/100 Bolivianos)
Precio de Colocación de las Cuotas de Participación	Mínimamente a la par del Valor Nominal, una vez iniciadas las operaciones del Fondo y dentro del periodo de colocación el precio de colocación será el mayor entre el valor nominal y el valor en libros.
Plazo de Colocación Primaria	270 días calendario desde la fecha de emisión del Fondo.
Forma de Pago Rendimientos	Anualmente, después del cierre fiscal del tercer año de operaciones del Fondo.
Forma de Pago de Capital	Al momento de la liquidación del Fondo.
Distribución de Rendimientos	De manera anual, a partir de cerrada la gestión fiscal del tercer aniversario de operaciones del Fondo.
Lugar de pago de Capital y Rendimiento	En oficinas de Panamerican SAFI S.A.

Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

1.- Análisis de Riesgo Fundamental

Análisis del Portafolio por Tipo de Instrumento

Al 30 de junio de 2023, la cartera de inversiones del Fondo mantiene la siguiente distribución por tipo de instrumento: Bonos de Deuda Soberana emitidos en el Extranjero (BSE) 41,35%, Acciones sin Oferta Pública (AOP) 26,86%, Pagarés sin Oferta Pública (PGE) 13,29%, Bonos sin Oferta Pública (BOP) 4,44%, Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 4,85%, Bonos del Tesoro (BTS) 3,10%, Bonos Bancarios Bursátiles (BBB) 2,39%, Cupones de Bonos (CUP) 2,22%, Bonos de Largo Plazo (BLP) 1,03%, Valores de Titularización de Contenido Crediticio (VTD) 0,14%, Letras del BCB prepagables (LRS) 0,11% y Letras del Tesoro (LTE) 0,03%. La liquidez representa el 0,20% del total de la cartera.

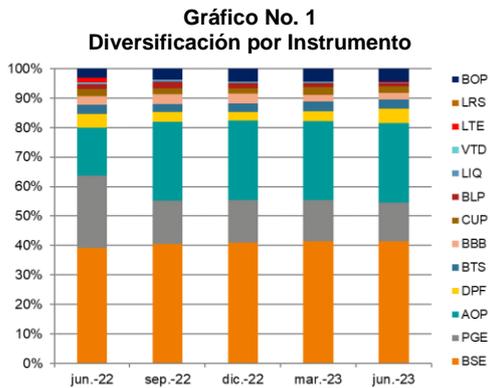
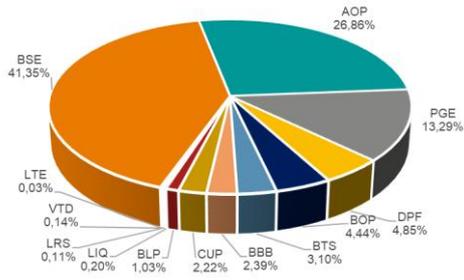


Gráfico No. 2
Estructura de la Cartera por Instrumento Al 30 de junio de 2023

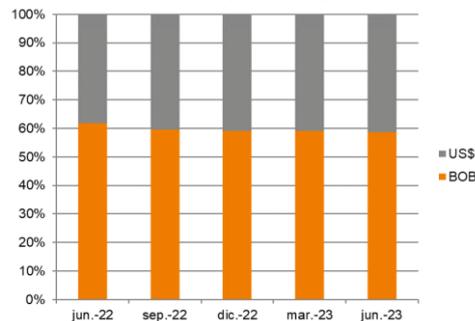


Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Análisis del Portafolio por Moneda

La cartera del Fondo estuvo compuesta principalmente por inversiones en moneda nacional (moneda en la que se expresan las cuotas de participación del Fondo) 58,62% en bolivianos y 41,38% en dólares americanos. Es importante mencionar que la estructura del portafolio, por tipo de moneda, no ha presentado cambios significativos durante los últimos doce meses.

Gráfico No. 3
Evolutivo de Composición por Moneda



Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Análisis del Portafolio por Calificación de Riesgo

Gráfico No. 4
Evolutivo de Composición por Calificación de Riesgo

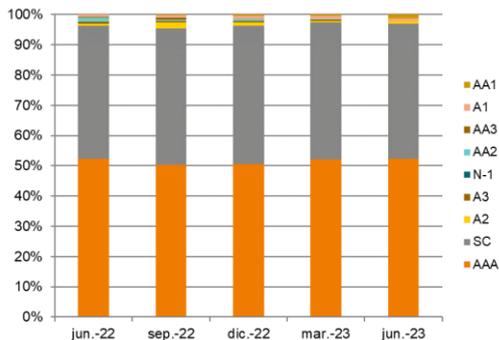
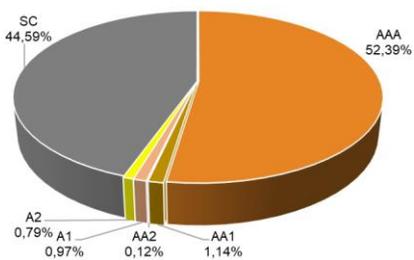


Gráfico No. 5
Estructura de Cartera por Calificación de Riesgo Al 30 de junio de 2023



Fuente: Panamerican SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

A junio de 2023, el portafolio de inversiones Fondo se encuentra concentrado en instrumentos con Calificación de Riesgo AAA 52,39%, AA1 1,14%, A1 0,97%, A2 0,79% y AA2 0,12%; los valores Sin Calificación de Riesgo correspondientes a las EOI alcanzan el restante 44,59% del total de la cartera bruta administrada.

2.- Análisis de Riesgo de Mercado

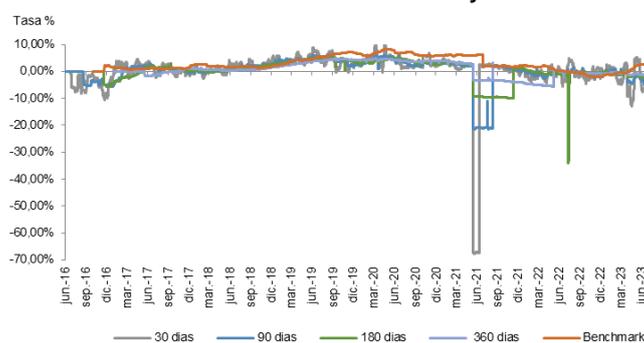
Riesgo de Tasa de Interés

- Análisis de Evolución de Tasas de Rendimiento**

Durante los últimos 12 meses, el Fondo expuso los siguientes rendimientos promedio: a 30, 90, 180 y 360 días de -1,26%, -1,15%, -1,04% y -0,68%, con desviaciones estandar de 3,68%, 1,50%, 2,49% y 0,37% respectivamente. Al 30 de junio de 2023 el rendimiento a 30 días fue de -2,89%, a 90 días -1,60%, a 180 días -2,82%, a 360 días -1,66% y el Benchmark presentó un valor de 2,51%. En este entendido, los rendimientos 30, 90, 180 y 360 días se han mantenido por debajo del indicador de desempeño.

El motivo fundamental del impacto en las marcaciones negativas y la disminución del valor cuota del Fondo radica en la volatilidad que se presentó en gran parte por los mercados internacionales, ya que la cartera del Fondo se encuentra conformada en un 41,35% por valores emitidos en el extranjero; también influyen en los rendimientos las provisiones por incobrabilidad que al 30 de junio de 2023 alcanzan al 0,49% del total de la cartera administrada.

Gráfico No. 6
Evolución de las Tasas de Rendimiento y Benchmark



Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

- Análisis de la Duración**

Durante la última gestión el plazo económico de la cartera del Fondo presentó una duración promedio de 935 días. Al 30 de junio de 2023, alcanzó a 1360 días, por lo que los instrumentos del portafolio se encuentran, en su mayoría, a mediano plazo, presentando una exposición moderada al riesgo de tasa de interés. Cabe mencionar que, el Fondo se encuentra en etapa de desinversión.

Gráfico No. 7
Evolución de la Duración de la Cartera (días)

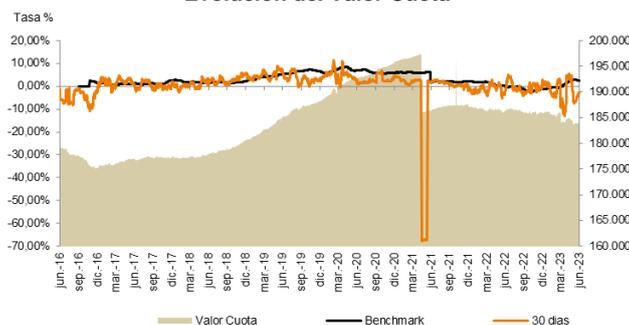


Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

- Análisis del Valor en Riesgo (VaR)**

El valor de cuota promedio (últimos 12 meses), fue Bs185,625.94. Al 30 de junio de 2023, el valor de cuota alcanzó a Bs183,295.40, por lo que se registra una disminución de 1,56% respecto de similar periodo de junio 2022, debido a las constantes marcaciones negativas que afectan los rendimientos del Fondo.

Gráfico No. 8
Evolución del Valor Cuota



Fuente: Panamerican 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, se expone en la siguiente tabla:

Análisis VaR

Días	1 día	30 días	90 días
Pérdida Máxima (Bs.)	2.335.797,83	12.793.691,63	22.159.323,92
% de la Cartera	0,45%	2,49%	4,31%

Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

A un 95% de probabilidad, la pérdida máxima del fondo a 1 día sería igual o menor a Bs. 2,34 millones (0,45% de la cartera), valor que es poco significativo respecto al volumen de cartera administrado. Por lo cual, el riesgo por pérdida 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, esto no afectará al total del volumen de recursos administrados.

- Evaluación de la Concentración por Participante**

El Fondo cuenta con un total de 3 participantes, sus porcentajes de participación se hallan detallados en la siguiente tabla:

Participante	Concentración Porcentual
No. 1	99,86%
No. 2	0,07%
No. 3	0,07%
Total	100,00%

Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

- 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: Administradora 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**

A la fecha del informe, el fondo no revela deudas.

Riesgo de Tipo de Cambio

El valor de cuota de Fibra FIC está emitido en bolivianos, la política del Fondo permite realizar inversiones en bolivianos y moneda extranjera. Para los instrumentos en el extranjero relacionados a bienes raíces se tiene un límite para dólares americanos de hasta el 40% y para la cobertura financiera de hasta un 51%. Las pérdidas del Fondo se materializarían ante una eventual revaluación de la moneda nacional respecto al dólar, sin embargo, es

importante mencionar que las inversiones en moneda extranjera del Fondo (41,38%), en caso de una devaluación del boliviano mantendrían una posición favorable.

Método de Valoración del Fondo

Se utilizará como indicador comparativo de rendimiento del Fondo (Benchmark) durante la vida de este, la siguiente relación:

$$\text{Benchmark} = \text{TACDE} * \text{PIN}\% + \text{TRDPF}_{<720} \text{ MN} * \text{PDPF}_1\% + \text{TRDPF}_{>720} \text{ MN} * \text{PDPF}_2\% + \text{LBLT MN} * \text{PLT}\% \\ + \text{LBBT MN} * \text{PBT}\% + \text{CVBL} * \text{PCorpBI}\% + \text{CVPG} * \text{PCorpPG}\% + \text{LUATUSA} \times \text{INVEXT}\%$$

Donde:

TACDE = Media móvil de los últimos treinta días, del promedio simple de la Tasa de Interés Activa por destino Empresarial efectiva otorgada por los Bancos Múltiples. Esta tasa es publicada semanalmente por el Banco Central de Bolivia.

PIN% = Proporción de la cartera del Fondo invertida en valores de desarrollo inmobiliario.

TRDPF_{<720} = Media móvil de los últimos treinta días de tasa pasiva promedio de Depósitos a Plazo Fijo entre 1 y 720 días de Bancos locales con calificación de riesgo AAA publicada por el Banco Central de Bolivia.

PDPF₁ = Proporción de la cartera del Fondo invertida en depósitos a plazo fijo del sistema financiero nacional con plazo de emisión entre 1 y 720 días, que formen parte del portafolio del Fondo.

TRDPF_{>720} = Media móvil de los últimos treinta días de tasa pasiva promedio de Depósitos a Plazo Fijo mayor a 720 días de Bancos locales con calificación de riesgo AAA publicada por el Banco Central de Bolivia.

PDPF₂ = Proporción de la cartera del Fondo invertida en depósitos a plazo fijo del sistema financiero nacional con plazo de emisión mayor a 720 días, que formen parte del portafolio del Fondo.

LBLT MN = Media móvil de los últimos treinta días (últimas 4 subastas), del promedio ponderado por montos, de las tasas de rendimiento ponderadas de adjudicación en moneda nacional publicadas por el Banco Central de Bolivia, correspondientes a subastas públicas para los plazos entre 30 días y 360 días de, Letras TGN y Letras BCB.

PLT = Proporción de la cartera del Fondo invertida en Letras emitidos por el Tesoro General de la Nación o el Banco Central de Bolivia, que formen parte del portafolio del Fondo.

LBBT MN = Media móvil de los últimos treinta días (últimas 4 subastas), del promedio ponderado por montos, de las tasas de rendimiento ponderadas de adjudicación en moneda nacional publicadas por el Banco Central de Bolivia, correspondientes a subastas públicas para los plazos mayores a 360 días de Bonos TGN y Bonos BCB.

PBT = Proporción de la cartera del Fondo invertida en Bonos emitidos por el Tesoro General de la Nación o el Banco Central de Bolivia, que formen parte del portafolio del Fondo.

CVBL = Media móvil de los últimos treinta días, del promedio diario, ponderado por montos de las tasas de compra venta de bonos corporativos, bonos bancarios, valores de contenido crediticio no inmobiliario en moneda nacional correspondientes a plazo entre 360 días 2,500 días de instrumentos calificados entre AA1 y AAA, publicadas diariamente por la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

PCorpBI = Proporción de la cartera del Fondo invertida en bonos corporativos, bonos bancarios bursátiles, pagarés bursátiles, valores de contenido crediticio no inmobiliarios que formen parte del portafolio del Fondo.

CVPG = Media móvil de los últimos treinta días, del promedio diario, ponderado por montos de las tasas de compra venta de pagarés bursátiles moneda nacional correspondientes a plazo menores a 360 días calificados N-1, publicadas diariamente por la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

PCorpPG% = Proporción de la cartera del Fondo invertida en pagarés bursátiles que formen parte del portafolio del Fondo.

LUATUSA3F⁴: Media móvil de los últimos treinta días, del dato diario correspondiente al rendimiento anual efectivo del Bloomberg Barclays US Treasury Bond Index, con datos diarios obtenidos de la página del Bloomberg y provistos por los brokers internacionales de la sociedad administradora.

INVEXT: Porción de la cartera invertida en exterior.

El Benchmark será calculado a partir de 180 días posteriores al inicio de actividades del Fondo, con una periodicidad y vigencia semanal. Asimismo, el Oficial de Cumplimiento de la SAFI realizará controles periódicos al cálculo del Benchmark, los cuales serán reportados en sus informes semestrales.

⁴ Modificación aprobada por la Asamblea de Participantes de fecha 21 de junio de 2021.
www.ratingspqr.com

3.- Análisis de Riesgo Fiduciario

a) Entidad Administradora

Antecedentes (Reseña)

El objetivo de Panamerican SAFI S.A. es realizar la actividad exclusiva de otorgar servicios de administración de fondos de inversión abiertos, cerrados, financieros, no financieros, internacionales u otros que constituya dentro del marco de la Ley del Mercado de Valores, sus Reglamentos y demás disposiciones conexas. Realizar otras actividades adicionales en concordancia a su objeto social las cuales, en forma previa y expresa, sean autorizadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

La autorización de funcionamiento de Panamerican SAFI S.A., fue emitida mediante la Resolución ASFI-N° 721/2011 de fecha 13 de octubre de 2011 y está inscrita en Registro del Mercado de Valores con el número ASFI/DSV-SAF-SPA-001/2011.

El Grupo Panamerican opera desde 1994. Cuenta con oficinas estratégicamente ubicadas en Perú, Bolivia y Nicaragua. Sus principales empresas son: Panamerican Investments S.A. (holding del Grupo), Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., BIM Ltd., gestora de inversiones de impacto, Aluz Clean Energy Plc. desarrolladora y operadora de centrales de energía limpia en América Latina.

El Grupo Panamerican tiene más de 22 años de experiencia en la gestión de inversiones de impacto con USD 517 millones de activos. Anualmente opera USD 2,600 millones en Bolsa y alcanzó USD 3,047 millones acumulados en Fusiones y Adquisiciones y colocaciones privadas (promedio USD 141 millones/año). Panamerican SAFI S.A., opera desde septiembre de 2012 en el ámbito de la Ley del Mercado de Valores de Bolivia, administrando desde entonces dos Fondos de Inversión Cerrados: PyME Progreso FIC y FIBRA FIC.

Composición Accionaria

La Sociedad cuenta con un capital autorizado de Bs 15.000.000 (Quince millones 00/100 bolivianos), y un capital pagado de Bs 9.236.700 (Nueve millones doscientos treinta y seis mil setecientos 00/100 bolivianos) divididos en 92.367 acciones nominativas ordinarias de un valor nominal de Bs 100 (Cien 00/100 bolivianos) cada una.

El siguiente cuadro detalla la estructura accionaria de la sociedad:

Composición accionaria PANAMERICAN SAFI S.A. al 30 de junio de 2023		
Nombre	Acciones	Porcentaje
Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa	78.741	85.25%
Trigoso Venario Pablo Roberto	6.466	7.00%
Panamerican Investments S.A.	4.619	5.00%
Blanco Morales Carola	2.541	2.75%
TOTAL	92.367	100,00%

Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Principales Cifras de los Estados Financieros

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

Principales Cifras de PANAMERICAN SAFI S. A. (En bolivianos)						
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Activos	20.144.789	16.825.498	12.958.069	12.702.985	13.129.754	11.669.078
Pasivos	7.514.696	3.901.796	1.308.989	2.156.560	2.734.948	1.205.608
Patrimonio	12.630.092	12.923.702	11.649.080	10.546.426	10.394.806	10.463.470
Ingresos	3.138.133	7.984.094	10.168.387	7.759.018	7.136.517	3.788.818
Gastos de Administración	6.396.224	5.758.456	5.881.532	5.686.216	5.782.934	2.560.650
Utilidad Neta	3.166.565	1.679.115	1.791.962	709.616	522.380	564.675

Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Políticas para la Transparencia y Administración de los Conflictos de Interés

La SAFI cuenta con lineamientos para la administración de conflictos de interés, los cuales se encuentran detallados en los Reglamentos de Ética y Conflictos de Interés para cada Fondo. Asimismo, cuenta con un manual de Prevención, Detección, Control y Reporte de Legitimación de Ganancias Ilícitas, Financiamiento del Terrorismo y/o delitos precedentes.

Panamerican SAFI S.A. en su calidad de Sociedad Administradora del Fondo y de acuerdo con normas vigentes, es responsable por la correcta y adecuada administración del Fondo y no garantiza ningún rendimiento a los participantes.

b) Organización y Procesos

Políticas y Mecanismos para la toma de decisiones

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

- Manual de Procedimientos y Control Interno.
- Manual de Organización y Funciones.
- Políticas y Procedimientos de Recursos Humanos y Detalles de Retribución e Incentivos.

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

- Directorio.
- Funcionario Responsable ante la UIF.
- Auditoría Interna.
- Oficial de Gestión Integral de Riesgos.
- Presidencia Ejecutiva.
- Administración de Fondos de Inversión.
- Contador.
- Oficial de Seguridad de la Información.
- Oficial de Operaciones.

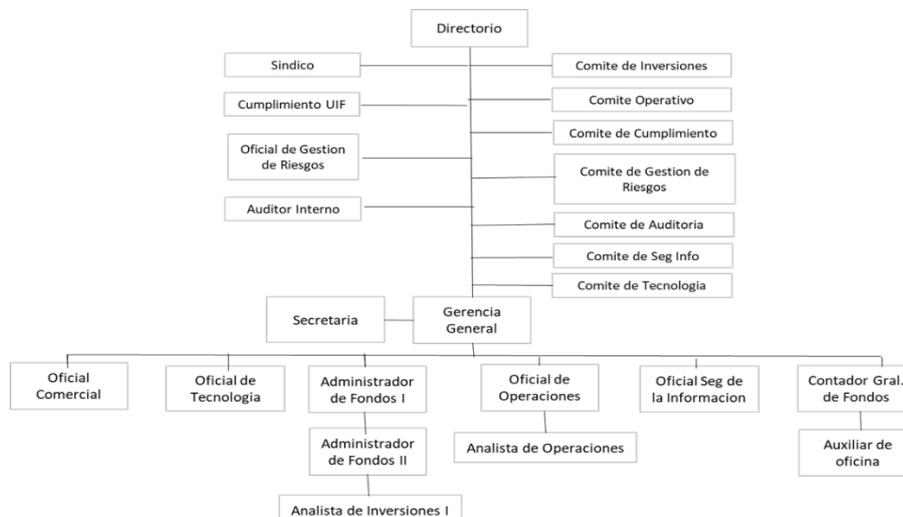
Políticas y Mecanismos de Ejecución de Actividades de Back Office

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

- Manual de Procedimientos y Control Interno.
- Manual de Organización y Funciones.
- Políticas de Gestión Integral de riesgos.
- Manual de Gestión Integral de Riesgos.

Estructura Organizacional

La Sociedad presenta el siguiente organigrama:



Fuente: Panamerican SAFI S.A.

La estructura organizacional de Panamerican 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 del comité de inversiones, delega las funciones administrativas al Presidente Ejecutivo y/o Gerente General. Las operaciones se desarrollan por los Administradores de los fondos de inversión, Contador, Oficial de operaciones y el Oficial de gestión integral de riesgos.

Los comités están conformados por miembros del Directorio y Profesionales Independientes, los mismos son: Comité de Inversiones y Comité de Gestión Integral de Riesgo. El comité de inversiones estará compuesto por un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5) integrantes designados por la Junta General Ordinaria de Accionistas o el directorio si es que esta responsabilidad le hubiese sido delegada. Del total de los miembros del Comité de Inversiones, dos personas deberán ser especialistas inmobiliarios de amplia experiencia y conocimiento. Uno de ellos debe ser absolutamente independiente de la Sociedad Administradora. El administrador del Fondo deberá ser miembro del Comité de Inversiones con carácter obligatorio. Adicionalmente, el Auditor Interno participará del comité con derecho a voz y no a voto.

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

c) **Recursos Humanos**

Los miembros del Directorio se exponen a continuación:

Composición del Directorio PANAMERICAN SAFI S.A. Al 30 de junio de 2023	
Nombre	Cargo
Trigosso Venario Pablo Roberto	Presidente Ejecutivo
San Miguel Nuñez Augusto	Vicepresidente
Quintanilla Quiroga Julio	Secretario
Nogales Rodriguez Rene	Vocal

Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Los principales ejecutivos se exponen a continuación:

Principales funcionarios PANAMERICAN SAFI S.A. Al 30 de junio de 2023		
Nombre	Antigüedad	Cargo
Trigosso Venario Pablo Roberto	A partir de abril 2012	Presidente Ejecutivo
Paola Vanessa Paz Guzmán	A partir de septiembre de 2012	Administrador de Fondos
Teófila Silvia Villán Sebastián	A partir de mayo 2018	Contadora
Luis Angel Barrios Aldazosa	A partir de septiembre de 2012	Responsable de la Gestión Integral de Riesgos
Limachi Gutiérrez Jhoselyn Pamela	A partir de diciembre de 2012	Auditor Interno

Fuente: Panamerican SAFI S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Transparencia en los Procesos de Selección de Personal

Panamerican SAFI S.A. no cuenta con un manual específico con procedimientos de selección, contratación, y capacitación de personal, no obstante, cuenta con políticas y detalle de funciones de los diferentes funcionarios que emplea la SAFI en cada uno de sus procesos, estos documentos comprenden:

- Manual de Organización y Funciones.
- Políticas y Procedimientos de Recursos Humanos y Detalles de Retribución e Incentivos.

Por lo tanto, Panamerican SAFI S.A., cuenta con procedimientos detallados y políticas de gestión de recursos humanos que limitan el accionar y transparentan la selección de personal capacitado y acorde a los puestos requeridos.

Sistemas para Garantizar un Adecuado Plan de Sucesión en Posiciones Clave

Las políticas y procedimientos de Panamerican SAFI S.A., no consideran un plan de sucesión para precautelar la posibilidad de salida de funcionarios clave para la institución.

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 Funciones de Panamerican SAFI S.A., describe el nivel, dependencia y/o supervisión, objetivo, responsabilidades, funciones, perfil profesional y experiencia de los siguientes cargos:

- Presidencia Ejecutiva.
- Administrador(es) de Fondo de Inversión.
- Analista de Proyectos/Inversiones.
- Oficial de Operaciones.
- Analista de Cuentas.
- Contador.
- Secretaria.
- Auxiliar de Oficina.
- Auditor Interno.
- Oficial de Gestión Integral de Riesgos.
- Oficial de Seguridad de la Información.
- Oficial Comercial.
- Oficial de Tecnologías.
- Funcionario Responsable ante la UIF.
- Directorio.

Esquemas de Retribución e Incentivos al Personal

La SAFI en sus Políticas y Procedimientos de Recursos Humanos describe los esquemas de retribución e incentivos al personal. Por lo tanto, el administrador del Fondo detalla las situaciones y métodos de pago al personal en cumplimiento a la Ley General del Trabajo vigente en Bolivia. Además, describe los métodos de incentivos al personal como: Promoción y bonos de producción.

d) Sistemas de Información

El sistema operativo para la administración del Fondo de inversión es ZAFIRO de DATA Source S.A, cuya denominación es "Sistema Integral de Administración Financiera". Es un sistema especializado en administración de fondos de inversión y gestión de SAFI's para controlar fondos de inversión personalizables y controlar carteras de inversión, también ofrece gestión de recursos humanos, activos fijos y facturación, 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 Relevantes⁵

PANAMERICAN SAFI S.A.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-07-04, se determinó lo siguiente:
 1. Aprobar modificaciones al Reglamento del Comité de Inversiones de FIBRA FIC.
 2. Seguimiento al Comité de Auditoría.
 - Informes Mensuales y Trimestrales.
 - Seguimiento a Observaciones de Auditoría externa al 30 de abril.
 3. Nombramiento de los miembros del Comité de Tecnología de la Información
 - Juan Carlos Ibarra

⁵ Hechos Relevantes publicados por ASFI del 1 de abril de 2023 a la fecha de emisión del presente informe.
www.ratingspcr.com

- Eduardo Quezada
- Oliver Camacho
- Pablo Trigoso
- Luis Barrios

4. Actualización del Reglamento del Comité de TI.
5. Actualización del Reglamento del Comité de Seguridad de la Información.
6. Actualización del Plan Estratégico de TI 2023-2026.
7. Aprobar el Procedimiento para la Elaboración del Plan Estratégico de TI (PETI).
8. Aprobar el Procedimiento para el Seguimiento de regulaciones emitidas por ASFI.
9. Aprobar la Apertura del Libro de Accionistas.
10. Aprobar el Manual UIF.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-06-30, se determinó lo siguiente:
 1. Designar a KPMG SRL como Auditores externos para la gestión 2023.
 2. Modificación a la conformación del Comité de Cumplimiento UIF.
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-04-27, se determinó lo siguiente:
 1. Elección de la Mesa Directiva, la misma que por decisión de los señores Directores, quedo conformada de la siguiente manera:

PRESIDENTE EJECUTIVO: Pablo Trigoso Venario
 VICEPRESIDENTE: Augusto San Miguel Nuñez
 SECRETARIO: Julio Quintanilla Quiroga
 VOCAL: Rene Nogales Rodriguez

2. Seguimiento a los EEFF a marzo 2023.
3. Aprobación al Plan Estratégico de Tecnología de la Información 2023 – 2024.
4. Seguimiento al Comité de Auditoría.
 - Informes mensuales, trimestrales y semestrales.
 - Modificaciones al Manual de la Unidad de Auditoría Interna.
 - Seguimiento a observaciones de Auditoría Interna y Externa, al 28 de febrero de 2023.
5. Nombramiento del Comité de UIF

Pablo Trigoso
 Augusto San Miguel
 Julio Quintanilla
 Rene Nogales
 Luis Barrios

6. Nombramiento de los miembros del Comité de Inversiones de FIBRA FIC

Dante Pardo Valle
 Cesar Castillo
 Carlos Ascarrunz
 Vanessa Paz

7. Nombramiento de los miembros del Comité de Auditoría Interna

Helen Magne
 Augusto San Miguel
 Lourdes Peredo

8. Nombramiento de los miembros del Comité de Gestión Integral de Riesgos

Rene Nogales
 Vanessa Paz
 Pablo Trigoso

9. Nombramiento de los miembros del Comité de Tecnología de la Información

Juan Carlos Ibarra
 Eduardo Quesada
 Pablo Trigoso

10. Nombramiento de los miembros del Comité de Seguridad de la Información

Luis Barrios
 Renzo Martinez
 Lourdes Peredo
 Pablo Trigoso

11. Nombramiento de los miembros del Comité Operativo de Tecnología de la Información.

Luis Barrios
 Gabriela Suarez
 Oliver Camacho
 Eduardo Quesada

12. Nombramiento del Comité de Ética y Conflicto de Intereses de FIBRA FIC

Luis Barrios
 Gabriela Suarez
 Dante Pardo Valle
 Carlos Ascarrunz
 Pablo Trigoso

FIBRA FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

- Ha comunicado que el 28 de abril de 2023, con el 99,93% de participantes, se llevó a cabo la Asamblea General de Participantes, en la cual, se determinó lo siguiente:
 1. Tomar conocimiento del informe del Fondo.
 2. Elegir a la empresa KPMG para la Auditoría Externa de la gestión 2023.
 3. Aprobar los Estados Financieros e Informe del Auditor Independiente de la gestión 2022.
 4. Aprobar el Presupuesto Anual de Gastos del Fondo para la gestión 2023.
 5. Aprobar la no distribución de rendimientos.
 6. Tomar conocimiento del informe anual del Representante Común de Participantes.