# SEMBRAR MICRO CAPITAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

| Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2023 | | Fecha de Comité: 08 de febrero de 2024<br>Fondos de Inversión - Bolivia |
|---|---|---|
| **Claudia Vidaurre Thofehrn** | (591) 2-2124127 | cvidaurre@ratingspcr.com |
| **Oscar Miranda Romero** | (591) 2-2124127 | omiranda@ratingspcr.com |

| Aspecto o Instrumento Calificado | | | Calificación PCR | Equivalencia ASFI | Perspectiva PCR |
|---|---|---|---|---|---|
| **Instrumento** | **Monto (Bs)** | **Plazo de Vida del Fondo** | | | |
| Cuotas de Participación Sembrar Micro Capital FIC | 525.000.000 | 5.400 días | $_{B}$AAf- | AA3 | Estable |

| Calificaciones Históricas | Calificación PCR | Equivalencia ASFI | Perspectiva PCR |
|---|---|---|---|
| **Con información a:** | | | |
| 30 de septiembre de 2023 | $_{B}$AAf- | AA3 | Estable |
| 30 de junio de 2023 | $_{B}$AAf- | AA3 | Estable |
| 31 de marzo de 2023 | $_{B}$AAf- | AA3 | Estable |
| 31 de diciembre de 2022 | $_{B}$AAf- | AA3 | Estable |

## Significado de la Calificación PCR

**Categoría $_{B}$AAf:** Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos de inversión que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

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

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

## Significado de la Perspectiva PCR

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

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

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

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

## Significado de la Calificación ASFI

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

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

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

*La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.*

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

## Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo Nº006/2024 del 08 de febrero de 2024, PCR decidió mantener la calificación de $_{B}$AAf- (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es AA3) a las Cuotas de Participación de Sembrar Micro Capital Fondo de Inversión Cerrado, con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI). La calificación se sustenta en lo siguiente: El objetivo del Fondo es invertir en el segmento de las microfinanzas locales, a través de emisiones de deuda sin oferta pública, permitiendo a las instituciones microfinancieras captar recursos a largo plazo en condiciones competitivas en moneda nacional. La cartera y valor cuota tienen un crecimiento sostenido, con rendimientos de baja volatilidad. El portafolio de inversiones mantiene instrumentos con alta y buena calidad crediticia en el sistema financiero nacional con bajo riesgo ante variaciones del tipo de cambio. El Administrador del Fondo cuenta con experiencia suficiente en procesos que permiten controlar y mantener los resultados del portafolio.

## Resumen Ejecutivo

**Riesgo Fundamental** Al 31 de diciembre de 2023, el portafolio de Sembrar Micro Capital FIC está conformado principalmente por títulos de alta y buena calidad crediticia, con calificación AAA 31,83%, A2 28,88%, BBB1 17,03% y A1 12,16%. Por su parte, la cartera por tipo de instrumento se encuentra diversificada en su mayoría por Pagarés sin Oferta Pública (PGE) 57,63%, Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 37,83%. La liquidez alcanza a 1,07% de la cartera bruta. Respecto a su composición por moneda, las inversiones tuvieron una mayor concentración en Moneda Nacional con un 99,32% y el restante 0,68% en Moneda Extranjera.

**Riesgo de Mercado:** Desde el inicio de operaciones Sembrar Micro Capital FIC, tuvo una evolución favorable respecto al crecimiento de su cartera y del valor de cuota, por su parte las tasas de rendimiento mantuvieron similar tendencia y baja volatilidad. Al 31 de diciembre de 2023 el riesgo financiero del portafolio[1], muestra que la pérdida máxima esperada del Fondo a un día sería igual o menor a Bs 381.349,75 (0,05% de la cartera), cifra poco significativa respecto al volumen de la cartera bruta administrada. Respecto al riesgo de liquidez, las cuotas son redimibles al vencimiento del Fondo y también son negociables en mercado secundario, por lo que no afectaría el volumen de recursos administrados. A la fecha de corte, la estructura por composición de moneda del Fondo concentra un 0,68% en moneda extranjera, con bajo riesgo a variaciones de tipo de cambio, considerando que las cuotas de participación se encuentran en bolivianos.

**Riesgo Fiduciario:** CAPITAL+ SAFI S.A. cuenta con un equipo de trabajo de amplia experiencia en gestión de Fondos de Inversión, especialmente en la administración de activos y análisis de riesgo crediticio. Se puede considerar la calidad de trabajo de la gerencia en cuanto a la toma de decisiones e investigación y desarrollo al momento de realizar inversiones y administrar las carteras de inversión. Estos aspectos son considerados como positivos y permiten a la Sociedad Administradora prestar servicios financieros eficientes y acorde a las exigencias y riesgos del mercado y/o sector en el que compite.

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

Los miembros del Directorio y ejecutivos poseen experiencia en la administración de riesgos y en la gestión de empresas de diferentes sectores de la economía. La SAFI cuenta con procedimientos detallados y políticas de gestión de recursos humanos que limitan el accionar y transparenta la selección de personal capacitado acorde a los puestos requeridos, asimismo cuenta con un plan de incentivos al personal. Para todas las actividades de back office la SAFI cuenta con los manuales de procedimientos administrativos y el manual de organización y funciones donde detallan la estructura de administración y procesos a cumplir.

Además, cuenta con un sistema especializado en administración de Fondos de inversión y gestión denominado Daza Fund Manager que sirve para el control del portafolio de inversiones, el sistema de administración contable y de recursos humanos. El proveedor es Daza Software S.A.

## Factores Clave

**Factores que podrían incrementar la calificación.**
- Aumento de los instrumentos de cobertura del Fondo con alta calidad crediticia.
- Continuidad en el crecimiento sostenido de la cartera bruta y valor cuota, baja volatilidad.

**Factores que podrían disminuir la calificación.**
- Alta concentración de instrumentos con baja calidad crediticia en el portafolio de inversiones.
- Rendimientos de cartera 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**

- Reglamento del Comité de Inversiones del Fondo
- Políticas y Procesos de Inversión
- Reporte de Cartera al 31 de diciembre de 2023
- Reporte Trimestral de Cartera al 31 de diciembre de 2023
- Saldos de Composición de Liquidez al 31 de diciembre de 2023
- Informe de valoración al 31 de diciembre 2023
- Detalle de marcación al 31 de diciembre 2023
- Estados Financieros al 31 de diciembre de 2023

**Información Relativa a la Sociedad Administradora**

- Reglamento de Comité de Inversión
- Reglamento del Comité de Políticas de Riesgo
- Código de Ética y Normas de Conducta
- Manual de Organización y Funciones
- Manual de Procedimientos
- Manual de Prevención y Lavado de Dinero
- Manual de Procedimientos para la Gestión Integral de Riesgos
- Políticas y Procedimientos de Recursos Humanos
- Detalle de Procesos del Sistema de Evaluación y Seguimiento de Riesgos
- Estados Financieros a diciembre de 2023

**Análisis Realizado**

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

## Contexto Económico

En los años 2018-2022, la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,48%[2] con datos preliminares, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, sin embargo, hubo disminución importante en el sector de petróleo crudo y gas natural. Por otro lado, agricultura, silvicultura, caza y pesca tuvo el mayor crecimiento promedio de los últimos cinco años. El crecimiento económico mostró cierta estabilidad en 2018, con una desaceleración en 2019 por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas, y la correspondiente caída en 2020 por el suceso atípico que representó la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario de paralización en gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, transporte y comunicaciones, construcción e industria manufacturera, derivando en un PIB negativo de 8,74%. En 2021, se alcanzó un crecimiento acumulado del PIB de 6,11% por la recuperación de diversos sectores económicos, con una recuperación parcial de la economía en su conjunto. Para la gestión 2022, el crecimiento fue de 3,61%, y conllevó una recuperación completa a niveles prepandemia.

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

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

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

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

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

En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente a la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en diversas industrias, y mayor desempleo. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. Durante 2023, las tensiones derivadas del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania mantuvieron relevancia en la dirección de la economía mundial y nacional. Así también, el país enfrentó la insostenibilidad de la deuda pública y la obtención de mayor financiamiento externo, el cual se encuentra deteriorado por disminución de la calificación de riesgo país, afectando los niveles de liquidez. El Banco Central

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

[3] El Banco Central de Bolivia (BCB), en el marco del Art. 43 de la Ley 1670, el cual establece que el Ente Emisor publicará de forma periódica información en el ámbito de su competencia, y del Art. 9 Parágrafo IV de la Ley 1503, que establece una periodicidad cuatrimestral para informar a la Asamblea Legislativa Plurinacional sobre las operaciones con reservas en oro.

[4] Asociación Latinoamericana de Integración. El convenio de créditos y pagos recíprocos involucra un mecanismo de compensación, durante periodos de cuatro meses, de los pagos derivados del comercio de los países miembros.

[5] Cálculo efectuado mediante la diferencia entre exportaciones (excluyendo reexportaciones y efectos personales) e importaciones a valor FOB.

recurrió a la comercialización de DEG para solventar la demanda de divisas. La inflación creciente en la región y las medidas monetarias restrictivas por parte de los Bancos Centrales podrían tener un impacto en la economía nacional, especialmente sobre las subvenciones a los alimentos, combustibles y el costo de financiamiento externo. La política monetaria del Banco Central mantuvo una orientación expansiva, con inyección de liquidez a través de préstamos internos en el sistema financiero.

De acuerdo con las perspectivas mundiales (WEO) del Fondo Monetario Internacional, el crecimiento mundial disminuiría a 3,0% en 2023 y 2,9% en 2024. Igualmente, la inflación para economías emergentes será de 8,5% en 2023 y 7,8% en 2024. La proyección de crecimiento para Latinoamérica y el Caribe será de 2,3% en 2023 y 2024. Con relación a Bolivia, se espera un crecimiento del 1,8% para 2023 y 2024, así como una inflación esperada de 3,6% en 2023 y 3,8% en 2024.

## Características del Fondo de Inversión

Mediante Resolución ASFI/Nº624/2011 del 26 de agosto de 2011, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores al Fondo, asignándole el Número de Registro ASFI/DSV-FIC-SMC-002/2011 y la Clave de Pizarra: SMC-N1U-11.

Constituido como un Fondo de Inversión Cerrado (FIC), en base a inversiones de renta fija y a largo plazo. Sus cuotas de participación fueron colocadas entre los participantes del mismo, sin ser redimibles directamente por el fondo, sino únicamente a través de mercados secundarios autorizados.

**Objeto del Fondo**

Es preservar el capital del inversionista obteniendo una rentabilidad en condiciones de seguridad con arreglo al principio de distribución de riesgos. De esta manera, la naturaleza de las inversiones del Fondo permite agregar valor al inversionista en el largo plazo, asumiendo ciertos riesgos y estrategias. Se enfocan principalmente en el segmento de las microfinanzas locales mediante la inversión en emisiones de deuda sin oferta pública de estas entidades, la inversión les permitirá captar recursos a largo plazo en moneda local.

| Características | |
|---|---|
| **Denominación del Emisor** | SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado. |
| **Tipo de Fondo de Inversión** | Fondo de Inversión Cerrado. |
| **Tipo de Valor a Emitirse** | Cuotas de Participación. |
| **Sociedad Administradora** | CAPITAL+ SAFI S.A. |
| **Monto de la Emisión** | Bs 525.000.000. - (Quinientos veinticinco millones 00/100 Bolivianos). |
| **Moneda** | Bolivianos. |
| **Inicio de Actividades del Fondo o día de inicio del Fondo o inicio del Fondo** | Al día siguiente hábil de la colocación de la primera cuota de participación |
| **Plazo de vida del Fondo** | 5.400 días calendario a partir de la fecha de Inicio de actividades del Fondo. |
| **Forma de Representación de las Cuotas de Participación** | Las Cuotas de Participación serán nominativas y estarán representadas mediante anotaciones en cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV) e inscritas en el Registro de Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). |
| **Serie, Numeración y Cantidad de Cuotas de Participación** | Serie Única, todas de igual valor y características. La emisión estará compuesta por 50 cuotas de participación con numeración correlativa de 01 al 50. |
| **Fecha de Emisión** | 29 de agosto de 2011 |
| **Número de Registro en el RMV** | ASFI/DSV-FIC-SMC-002/2011 |
| **Estructurador** | CAPITAL + SAFI S.A. |
| **Agencia Colocadora** | SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A. |
| **Modalidad de Colocación** | A mejor esfuerzo. |
| **Valor Nominal de la Cuota de Participación** | Bs 10.500.000,00. - (Diez millones quinientos mil 00/100 bolivianos) |
| **Precio de colocación de la Cuota de Participación** | Mínimamente a la par del Valor Nominal. |
| **Procedimiento y Plazo de colocación:** | La colocación primaria de las Cuotas de Participación será realizada mediante Oferta Pública Bursátil en la BBV.<br>El plazo para la colocación primaria de las Cuotas de Participación será de 270 días calendario a partir de la fecha de emisión señalada en la Resolución ASFI Nº 624/2011 de fecha 26 de agosto de 2011. |
| **Forma de redención de las Cuotas de Participación y pago de los rendimientos** | Por las características del Fondo, la redención de las Cuotas de Participación (devolución del capital) y el pago de los rendimientos correspondientes, será únicamente a la liquidación del Fondo. |

**Fuente:** CAPITAL + SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

## 1.- Análisis de Riesgo Fundamental

- **Análisis del Portafolio por Tipo de Instrumento**

Durante los últimos doce meses, el portafolio de inversiones de Sembrar Micro Capital FIC tuvo un comportamiento estable, concentrando su participación promedio en Pagarés de Emisión Privada y Depósitos a Plazo Fijo.

Al 31 de diciembre de 2023, el portafolio está conformado por los siguientes instrumentos: Pagarés sin Oferta Pública (PGE) 57,63%, Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 37,83%, Bonos de Largo Plazo (BLP) 2,65%, Bonos Bancarios Bursátiles (BBB) 0,13%, Letras del Tesoro (LRS) 0,70% y la liquidez (LIQ) representó el 1,07% del total de la cartera bruta.

**Gráfico Nº1**
**Evolutivo de Diversificación por Instrumento**

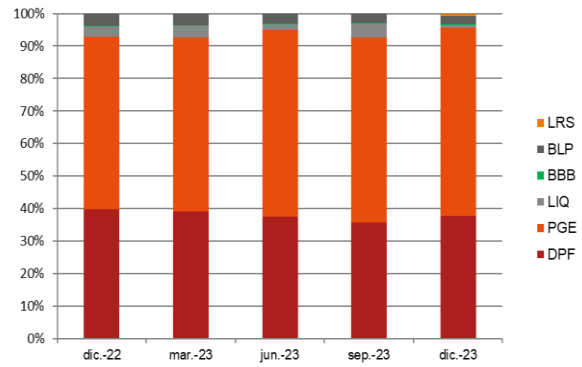
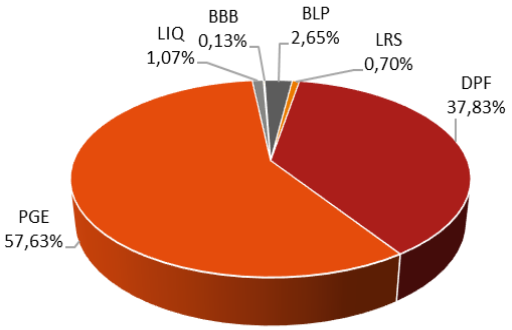



**Gráfico Nº2**
**Estructura de la Cartera por Instrumento**
**Al 31 de diciembre de 2023**




**Fuente:** CAPITAL + SAFI S.A./**Elaboración:** PCR S.A.

- **Análisis del Portafolio por Calificación de Riesgo**

La evolución de la cartera por calificación de riesgo del Fondo presentó un comportamiento estable acorde a su estructura de inversión. Las inversiones con calificaciones de riesgo AAA, A2, A1 y BBB1 se mantuvieron como las inversiones más significativas del portafolio durante los últimos doce meses.

Al 31 de diciembre de 2023, el portafolio de inversiones de Sembrar Micro Capital FIC, presenta la siguiente estructura: Instrumentos con calificación AAA representan una participación de 31,83%, seguida por las inversiones con calificación A2 28,88%, BBB1 17,03%, A1 12,16%, AA1 5,71%, AA3 2,20% y AA2 2,18%. Por su parte, la liquidez se encuentra depositada en cuentas de bancos locales en Moneda Nacional y Extranjera con calificaciones de riesgo AAA y AA2.

**Gráfico Nº3**
**Evolutivo de Diversificación por Calificación de Riesgo**

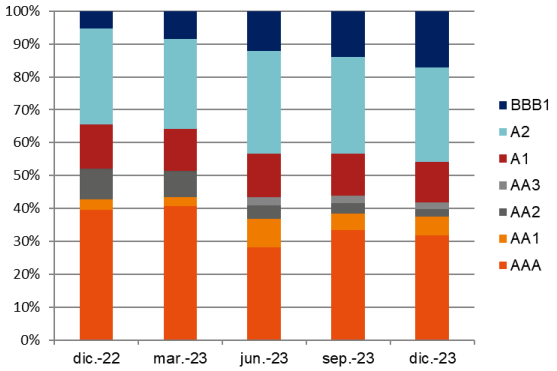
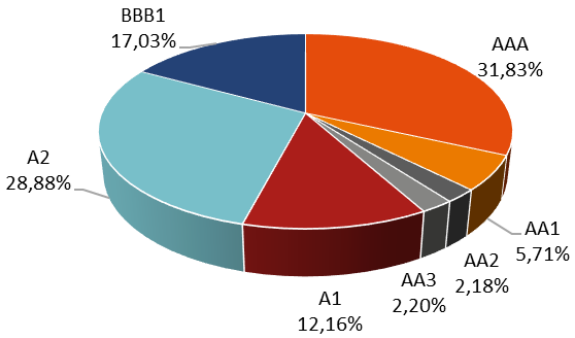



**Gráfico Nº4**
**Calidad de la Cartera**
**Al 31 de diciembre de 2023**

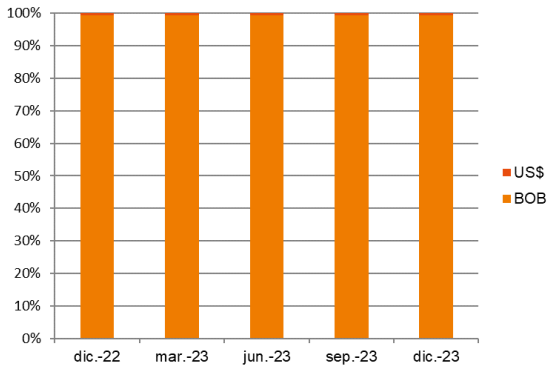



**Fuente:** CAPITAL + SAFI S.A. /**Elaboración:** PCR S.A.

- **Análisis del Portafolio por Moneda**

La evolución del portafolio por moneda de Sembrar Micro Capital FIC, reveló un comportamiento estable. Al 31 de diciembre de 2023, el portafolio por moneda presenta una mayor concentración de inversiones en Moneda Nacional con un 99,32% y el 0,68% restante corresponde a una cuenta de liquidez en Moneda Extranjera.

**Gráfico N°5**
**Evolutivo de Composición por Moneda**




**Fuente:** CAPITAL + SAFI S.A /**Elaboración:** PCR S.A.

## 2.- Análisis de Riesgo de Mercado

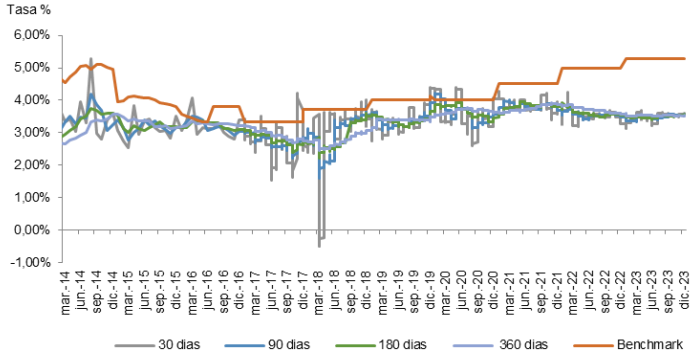
### Riesgo de Tasa de Interés

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

El rendimiento de la cartera durante los últimos doce meses fue estable, alcanzando valores promedio a 30, 90, 180 y 360 días de 3,48%, 3,48%, 3,50% y 3,54% con desviaciones estándar de 0,12%, 0,07%, 0,03% y 0,01%, respectivamente. Por su parte, el benchmark tuvo un comportamiento sin variaciones con un resultado promedio de 5,27%.

Al 31 de diciembre de 2023, las tasas de rendimiento a 30, 90, 180 y 360 días alcanzaron resultados de 3,58%, 3,56%, 3,58% y 3,56% respectivamente, con un benchmark de 5,27%.

**Grafico N° 6**
**Evolución de Tasas de Rendimiento y Benchmark**




**Fuente:** CAPITAL + SAFI S.A. /**Elaboración:** PCR S.A.

- **Análisis de la Duración**

Durante los últimos doce meses, la duración promedio de la cartera del Fondo alcanzó los 310 días y al 31 de diciembre de 2023 alcanzó los 309 días. Dado el comportamiento de la duración, el Fondo mantiene sus inversiones principalmente a corto plazo por lo que el riesgo ante la tasa de interés es marginal.

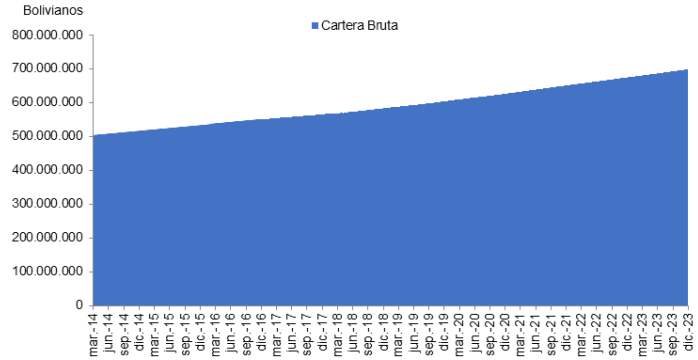
**Gráfico N°7**
**Evolución de la Duración en Días**

**Fuente**: CAPITAL + SAFI S.A. /**Elaboración:** PCR S.A.

- **Análisis del Valor de Cartera**

Durante los últimos meses, la cartera de Sembrar Micro Capital FIC, alcanzó un promedio de Bs 686,52 millones. Al 31 de diciembre de 2023, el valor de cartera asciende a Bs 698,81 millones, con una tendencia de crecimiento sostenido de la cartera bruta de 3,60% respecto de diciembre 2022.

**Gráfico N°8**
**Evolución de la Cartera Bruta**




**Fuente:** CAPITAL + SAFI S.A /**Elaboración:** PCR S.A.

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

El comportamiento del valor de cuota durante los últimos doce meses mantuvo una tendencia de crecimiento positiva durante la vida del Fondo, con un promedio de Bs 15,26 millones. Al 31 de diciembre de 2023, alcanzó un valor de cuota de Bs 15,53 millones.

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

| Composición del VAR | | | |
|---|---|---|---|
| **Días** | **1** | **30** | **90** |
| VaR | 381.349,75 | 2.088.738,59 | 3.617.801,36 |
| % | 0,05% | 0,30% | 0,52% |

**Fuente:** CAPITAL + SAFI S.A /**Elaboración:** PCR S.A.

En un escenario al 95% de probabilidad, la pérdida máxima del Fondo a un día será igual o menor a Bs 381.349,75 (0,05% de la cartera), cifra no significativa respecto al total de la cartera administrada.

**Riesgo de Liquidez**

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

▪ **Evaluación de la concentración por participante**

El Fondo cuenta con 2 participantes, donde sus porcentajes de participación se hallan detallados en la siguiente tabla:

| N° de Cuotas | Participante | Concentración Porcentual |
|---|---|---|
| 40 | 1 | 88.89% |
| 5 | 2 | 11.11% |
| 45 | | 100% |

**Fuente:** CAPITAL + SAFI S.A /**Elaboración:** PCR S.A.

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

Conforme información proporcionada por la SAFI, los participantes de Sembrar Micro Capital FIC son de tipo institucional, por lo que se establece que los mismos se inclinan hacia un perfil conservador.

• **Existencia de la deuda contraída por el fondo**

A la fecha del informe, el Fondo no revela pasivos de ningún tipo.

**Riesgo de Tipo de Cambio**

El valor de cuota de Sembrar Micro Capital FIC, está emitido en bolivianos y su política le permite realizar inversiones en Moneda Extranjera, en bolivianos con mantenimiento de valor al dólar americano y/o en unidades de fomento a la vivienda (UFV) hasta un 20% del total del portafolio, ya sea en una de las monedas mencionadas o en la combinación de las dos.

Actualmente, existe una reducción significativa de divisas en el sistema financiero boliviano, sin embargo, en el caso de Sembrar Micro Capital FIC existiría un riesgo reducido ante variaciones del tipo de cambio ya que concentra el 0,68% del portafolio en dólares.

**Método de Valoración del Fondo**

El indicador de desempeño del Fondo (IDF) para Sembrar Micro Capital FIC es medido en términos porcentuales de la siguiente manera:

$$\mathrm{IDF} = \left[\left[\left(\sqrt[A]{\prod_{i=1}^{A}(1+\mathrm{TS_i})} - 1\right) \times 30\%\right] + \left[\left(\left\{\sqrt[B]{\prod_{j=1}^{B}(1+\mathrm{TF_j})} - 1\right\} + 200\mathrm{pb}\right) \times 60\%\right] + [\mathrm{TR} \times 10\%]\right] \times 100$$

Donde:

**A:** Cantidad de semanas durante el período evaluado, en las cuales existan tasas de rendimientos ponderados de adjudicación en moneda nacional publicadas por el BCB correspondientes a subastas públicas para los plazos entre 91 días y 2,184 días.

**TSi:** Promedio simple de las tasas de rendimiento ponderadas de adjudicación en moneda nacional, publicadas por el BCB correspondientes a subastas públicas para los plazos entre 91 días y 2,184 días, correspondientes a la semana.
**B:** Cantidad de semanas durante el período evaluado, en las cuales existan tasas pasivas en moneda nacional pactadas por Banco Los Andes, Banco Solidario y Banco FIE y el sistema de fondos financieros privados para plazos mayores a 1,080 días, publicadas por el BCB.

**TFj:** Promedio simple de las tasas pasivas pactadas en moneda nacional por Banco Los Andes, Banco Solidario y Banco FIE y el sistema de fondos financieros privados para plazos mayores a 1,080 días, publicadas por el BCB, correspondientes a la semana j.

**pb:** Puntos básicos: Doscientos pb son 0,02 en términos numerales y equivalen a 2% en términos porcentuales.

**TR:** Tasa promedio ponderada de rendimiento a 360 días, de fondos de inversión abiertos nacionales de mediano plazo en Bolivianos, publicada por la BBV en el último día del período evaluado, o en su defecto, el día de publicación inmediato anterior. En caso de no existir observaciones de fondos de inversión abiertos de mediano plazo, se utilizará la tasa promedio ponderada de rendimiento a 360 días de la industria de fondos de inversión abiertos nacionales en Bolivianos.

En la eventualidad de que la Sociedad Administradora considere la pérdida de validez y/o vigencia del Benchmark, ésta podrá proponer a la Asamblea General de Participantes un indicador de desempeño alternativo, para su correspondiente aprobación.

En general, el cálculo del Benchmark permitirá determinar el desempeño del Fondo a la finalización de cada gestión, así como el cálculo de la comisión por éxito para la Sociedad Administradora de acuerdo con lo establecido en el del Reglamento Interno.

## 3.- Análisis de Riesgo Fiduciario

### a) Entidad Administradora

CAPITAL + SAFI S.A. es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, constituida en Bolivia en julio del año 2007. Tiene como objeto único y exclusivo la prestación de servicios de administración de Fondos de Inversión tanto Abiertos como Cerrados, Financieros o no Financieros, Nacionales o Internacionales y cualquier otro tipo de Fondo que pueda ser constituido de acuerdo con el ordenamiento legal y regulatorio en vigencia.

La autorización de funcionamiento de CAPITAL + SAFI S.A. fue emitida por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (ahora denominada ASFI) mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 329 de fecha 7 de abril de 2008 y se encuentra inscrita en Registro del Mercado de Valores con el número SPVS-IV-SAF-SCM-011/2008.

La composición accionaria de Capital + SAFI S.A. se expone a continuación:

| Composición Accionaria de Capital + SAFI S.A. A diciembre de 2023 | | |
|---|---|---|
| **Accionista** | **Número de Acciones** | **Porcentaje** |
| GesDK S.A. | 47.985 | 99,99% |
| Juan Carlos Navarro Rosseti | 1 | 0,005 % |
| Eduardo Gabriel Arana L. | 1 | 0,005% |
| **Total** | **47.987** | **100%** |

**Fuente:** CAPITAL+ SAFI S.A./ **Elaboración:** PCR S.A.

| Composición Accionaria GesDK | | |
|---|---|---|
| **Nombre Accionista** | **Número de Acciones** | **Porcentaje de la Sociedad** |
| Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen | 30.595 | 63,63% |
| María Flavia Quintanilla Nielsen | 962 | 2,00% |
| Eduardo Gabriel Arana Lema | 1.447 | 3,01% |
| Juan Carlos Navarro Rossetti | 1.130 | 2,35% |
| María Cecilia de Acha de Anker | 4.333 | 9,01% |
| Luis Mercado Rocabado | 9.618 | 20,00% |
| **Total** | **48.085** | **100,00%** |

**Fuente:** CAPITAL+ SAFI S.A./ **Elaboración:** PCR S.A.

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

| Principales Cifras de CAPITAL + SAFI S.A. | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Detalle** | **dic-19** | **dic-20** | **dic-21** | **dic-22** | **dic-23** |
| Activos | 32.687 | 52.367 | 39.354 | 37.576 | 37.579 |
| Pasivos | 4.375 | 8.001 | 9.593 | 8.408 | 8.821 |
| Patrimonio | 28.312 | 44.366 | 29.761 | 29.168 | 28.758 |
| Gastos de Administración | 12.287 | 12.760 | 14.085 | 20.817 | 16.427 |
| **Utilidad o Pérdida Neta** | **7.209** | **5.956** | **7.460** | **4.209** | **6.336** |

**Fuente:** CAPITAL+ SAFI S.A./ **Elaboración:** PCR S.A.

**a) Organización y Procesos**

**Políticas y Mecanismos para la toma de decisiones**

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

- Manual de Organización y Funciones
- Manual de Metodologías para la Identificación y Evaluación de Riesgos
- Manual de Procedimientos para la Gestión Integral de Riesgos
- Manual de Procedimientos Administrativos
- Manual de Prevención y Lavado de dinero
- Normas para usos de recursos informáticos

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

- Directorio.
- Comité de Gestión Integral de Riesgos (CGIR)
- Comité de Auditoría Interna (CAI)
- Comité de Inversiones
- Comité de Tecnología de la Información (CTI)
- Representante Legal y/o Gerente General

Por lo tanto, la SAFI tiene una buena estructura de gobernabilidad que colabora para la toma de decisiones desde el nivel de Junta de Accionistas a la Gerencia general y todas las unidades de la SAFI.

**Políticas y Mecanismos de Ejecución de Actividades de Back Office**

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

- Manual de organización y Funciones.
- Manual de Procedimientos y Administrativos.
- Reglamento Interno del Fondo

**Estructura Organizacional**.[6]

La estructura organizacional de Capital + SAFI S.A., es de tipo funcional y piramidal, a la cabeza de la institución está el Directorio que apoya su responsabilidad en la conformación de comités, delega las funciones administrativas al Representante Legal y/o Gerente General. Las operaciones se desarrollan por la Gerencia de Fondos de Inversión y la Subgerencia de Administración y Finanzas.

Los comités están conformados por miembros del Directorio y Profesionales Independientes, los mismos son: Comité de Inversiones, Comité de Auditoría Interna, Comité de Gestión Integral de Riesgo y Comité de Tecnología de la Información.

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

**b) Recursos Humanos**

El Directorio de la sociedad se encuentra conformado de acuerdo con el siguiente detalle:

| Directorio de Capital + SAFI S.A.<br>A diciembre de 2023 | |
|---|---|
| **Nombres** | **Cargo** |
| Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen | Presidente |
| Luis Fernando Neri Zalles | Vicepresidente |
| Javier Fernando Andrés Guardia Sánchez | Director Secretario |
| Luis Fernando Neri Zalles | Director Vocal |
| Kurt Manfred Jurgensen Flores | Director Vocal |
| Liza Ninoska Mendoza Arancibia | Director Vocal |

**Fuente:** CAPITAL+ SAFI S.A / **Elaboración:** PCR S.A.

**6** Ver Anexo 1 organigrama.

Los principales ejecutivos de la SAFI se exponen a continuación:

| Plantel Ejecutivo de Capital + SAFI<br>A diciembre de 2023 | |
|---|---|
| **Nombre** | **Cargo** |
| Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen | Gerente General |
| Eduardo Gabriel Arana | Asesor Legal |
| Juan Carlos Navarro Rossetti | Vicepresidente de Inversiones Alternativas |
| Jorge Bismarck Pinto Mollinedo | Gerente de Inversiones Bursátiles |
| Javier Borda Román | Gerente de Administración y Finanzas |
| Diego Ramirez Niño de Guzman | Gerente de Marketing |

**Fuente:** CAPITAL+ SAFI S.A / **Elaboración:** PCR S.A.

Los miembros del comité de gestión integral de riesgos de la SAFI se exponen a continuación:

| Comité de Gestión Integral de Riesgos Capital + SAFI S.A.<br>A diciembre de 2023 | |
|---|---|
| **Nombre** | **Cargo** |
| Jorge Quintanilla Nielsen | Gerente General |
| Kurt Mandfred Jurgensen Flores | Presidente del CGIR |
| Eduardo Gabriel Arana | Miembro del CGIR |
| Pamela Carranza Porras | Secretario |

**Fuente:** CAPITAL+ SAFI S.A /**Elaboración:** PCR S.A.

Los miembros del Comité de Inversiones de SEMBRAR MICRO CAPITAL FIC se exponen a continuación:

| Comité de Inversiones |
|---|
| **A diciembre de 2023** |
| Jorge Quintanilla Nielsen |
| Bismarck Pinto |
| Fernando Neri |
| Cecilia Ampuero |
| Juan Carlos Navarro |

**Fuente:** CAPITAL+ SAFI S.A /**Elaboración:** PCR S.A.

**Transparencia en los Procesos de Selección de Personal**

En el Manual de Procedimientos Administrativos de la SAFI se detalla los procesos de vinculados a la gestión de recursos humanos que considera:

- Proceso de Reclutamiento y Selección.
- Proceso de Incorporación.
- Proceso de Capacitación y Desarrollo.
- Proceso de Promoción e Incentivos.
- Proceso de Desvinculación.

Además, la SAFI podrá realizar actividades como:

- Evaluación de desempeño y remuneraciones.
- Preparación de talleres especializados por área para el personal.
- Control de desempeño y metas de los funcionarios.
- Control de vacaciones del personal.

Por consiguiente, CAPITAL + SAFI S.A., cuenta con procedimientos detallados y políticas de gestión de recursos humanos que limitan el accionar y transparentan la selección del personal capacitado y acorde a los puestos requeridos. Además de tener actividades de evaluación, capacitación y medición de desempeño.

**Sistemas para garantizar un adecuado Plan de Sucesión en Posiciones Clave**

Los procedimientos administrativos de CAPITAL + 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, 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 de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y los Fondos de Inversión, contenido en el Título I, del Libro 5° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores (RNMV) de la ASFI.

**Perfiles requeridos en las Posiciones**

El manual de Organización y Funciones de CAPITAL + SAFI S.A., describe el nivel de dependencia y/o supervisión objetivo, responsabilidad, funciones, perfil profesional y experiencia de los siguientes cargos:

- Representante Legal y/o Gerente General.
- Responsable de la Unidad de gestión de Riesgos.
- Auditor Interno.
- Asesor Legal.
- Administrador de Fondos de Inversión (Titular y Suplente).
- Oficial Senior de Inversiones Alternativas.
- Gerente de Inversiones Bursátiles.
- Gerente de Administración y Finanzas.
- Gerente de Tecnología de la Información.
- Gerente de Marketing.

**Esquemas de Retribuciones e Incentivos al Personal**

En el manual de procedimientos administrativos, la SAFI describe que en el área de Recursos Humanos el esquema de promoción e incentivos al personal será a través de la evaluación de desempeño anual y será sujeto al incentivo según la Ley General del Trabajo vigente en Bolivia.

**c) Sistemas de Información**

El sistema operativo para la administración del fondo de Inversión es proporcionado por Daza Software, cuya denominación es “Daza Fund Manager”. Es un sistema especializado en administración de fondos de inversión y gestión de SAFI`s para controlar fondos de inversión personalizables y controlar las carteras de inversión, también ofrece gestión de recursos humanos, administración, activos fijos, facturación, estructurado por los siguientes módulos:

- Administración y Contabilidad.
- Administración Operativa de Portafolios.
- Administración de Cartera de Inversiones.
- Parámetros del Sistema.
- Transacciones Monetarias.
- Gestión de Usuarios y Seguridad.

La estructura organizacional revela que la sociedad administradora cuenta con Comité de Tecnología de la Información (CTI), además de un responsable de seguridad de la información son los consultores externos de Información Tecnológica, por lo tanto, la SAFI cuenta con personal capacitado para resguardar la información y así realizar la toma de decisiones respecto a la administración de sistemas y salvaguardar la información.

## Hechos Relevantes[5]

**Capital + Safi S.A.**

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-10-26, se determinó lo siguiente:

  De conformidad a lo establecido por el Instructivo Específico para Actividades de Intermediación en el Mercado de Valores y las Relacionadas a dicho Mercado con Enfoque Basado en Gestión de Riesgo contra la Legitimación de Ganancias Ilícitas, el Financiamiento del Terrorismo y el Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva, el Comité de Cumplimiento queda conformado de la siguiente manera:

  Liza Ninoska Mendoza Arancibia (miembro del Directorio).
  Jorge Quintanilla Nielsen (Gerente General y miembro del Directorio).
  Pamela Carranza Porras (Funcionaria Responsable y Responsable de Gestión de Riesgos).

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2023-10-11, se determinó lo siguiente:

  Nombrar y designar a Pamela Carranza Porras como Funcionario Responsable y a Claudia Verón Carranza como Funcionario Responsable Suplente ante la UIF, en sustitución de Eduardo Gabriel Arana, como Funcionario Responsable y Joaquin Barragan Hassenteufel como Funcionario Responsable suplente ante la UIF.

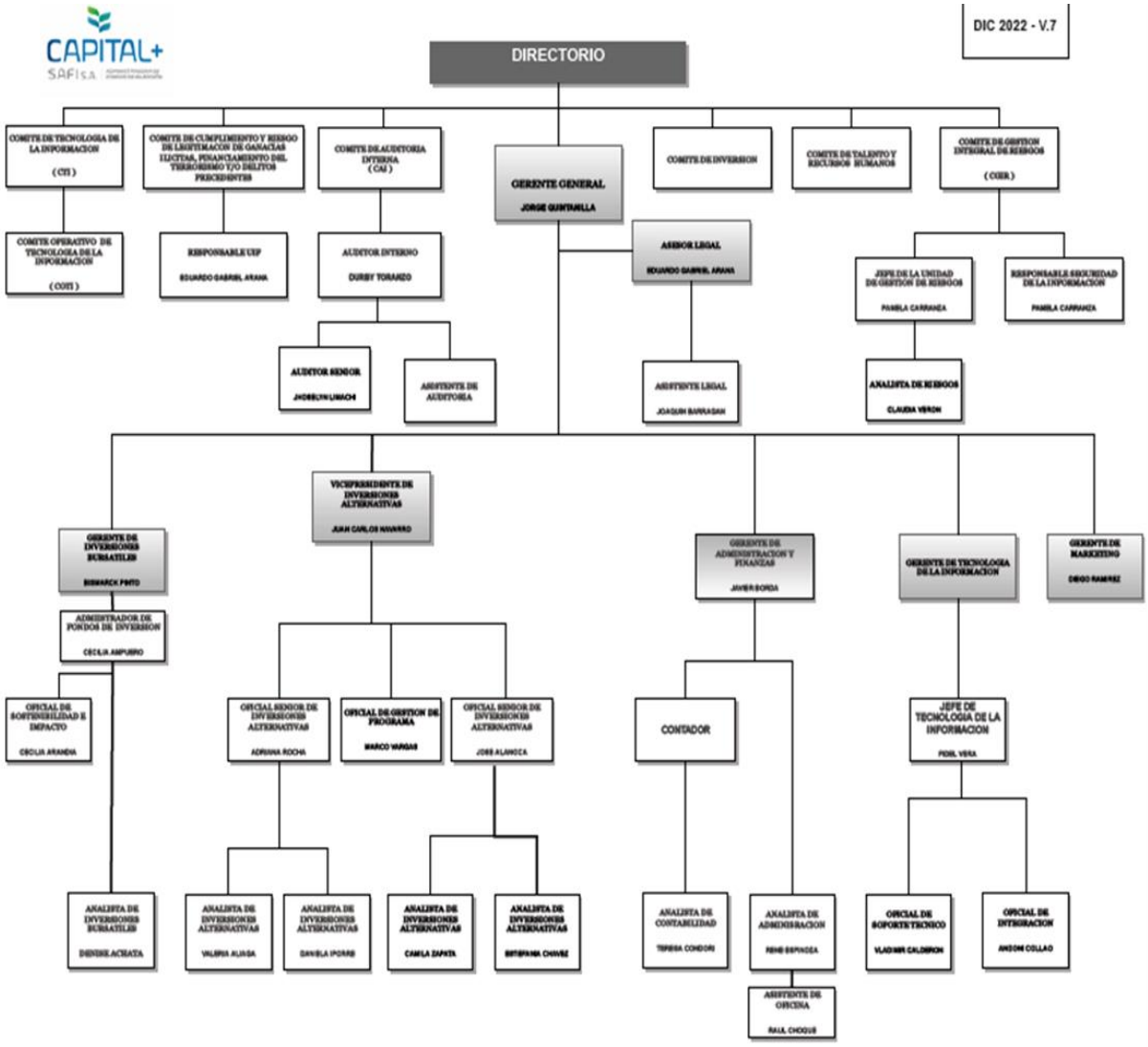
**Sembrar Micro Capital FIC**

- Ha comunicado que el 16 de noviembre de 2023, la Asamblea General de Participantes del Fondo con la participación del 100% de sus integrantes, determino lo siguiente:

- Considerar las modificaciones al Reglamento Interno del Fondo.

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

## Anexo 1
## Organigrama




**Fuente:** CAPITAL + SAFI S.A.