

MSC PRODUCTIVO FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2021

Fecha de Comité: 11 de febrero de 2022

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 MSC PRODUCTIVO FIC			
Monto (Bs)	Plazo del Fondo		
200.000.000	12 años	BAAf	AA2 Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Con información a:			
30 de septiembre de 2021	BAAf	AA2	Estable
30 de junio de 2021	BAAf	AA2	Estable
31 de marzo de 2021	BAAf	AA2	Estable
31 de diciembre de 2020	BAAf	AA2	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría BAAf: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores, bienes y demás activos de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez. La administración del Fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el muy buen diseño organizacional y de procesos, la efectiva ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de muy alta calidad.

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

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

Significado de la Calificación ASFI

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

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

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

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

Racionalidad

La Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 009/2022 del 11 de febrero de 2022, ratificó la calificación de **AAf** (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es AA2) con perspectiva “Estable” (tendencia en terminología ASFI) a las Cuotas de Participación de MSC Productivo Fondo de Inversión Cerrado.

La calificación se sustenta en lo siguiente: El Fondo tiene por objeto constituir una opción para el sector productivo, invirtiendo en Valores sin Oferta Pública del sector Industrial y Agroindustrial, además de incorporar a su cartera Valores de Oferta Pública. Considerando que el Fondo se encuentra en etapa de actividad, el portafolio de inversiones se encuentra conformado por títulos de alta y buena calidad crediticia. El administrador cuenta con organización suficiente, experiencia y procesos que permiten controlar los resultados del portafolio.

Resumen Ejecutivo

Riesgo Fundamental: El portafolio de inversiones de MSC Productivo FIC a diciembre de 2021 se encuentra conformado principalmente por títulos con alta y buena calidad crediticia, con una importante participación de calificaciones AAA 39,42%, N-1 23,63%, AA1 11,70% y BBB1 11,76%. Los instrumentos con mayor participación de la cartera continúan siendo los Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 44,72%, seguidos de los Pagarés sin Oferta Pública (PGE) 23,59%, Bonos Bancarios Bursátiles (BBB) 15,59% y Bonos sin Oferta Pública (BOP) 8,18%. El Fondo mantiene sus inversiones al 100% en Moneda Nacional.

Riesgo de Mercado: El Fondo mantiene una evolución favorable respecto al crecimiento de su cartera y el valor de cuota, que revelaron un comportamiento ascendente, por los rendimientos obtenidos y baja volatilidad. Al 31 de diciembre de 2021 el plazo económico alcanza a 400 días, la pérdida máxima esperada a un día sería igual o menor a Bs 96 mil (0,05%) de la cartera administrada. Respecto al riesgo de liquidez este no afecta al Fondo debido a que los recursos invertidos se mantendrán hasta la finalización de su plazo de vida y se debe considerar que cualquier participante que desee vender sus valores de cuota debe hacerlo en mercado secundario, hecho que no afectaría el volumen de recursos administrados. El tipo de cambio no podría afectar los resultados debido a que el Fondo invierte en Moneda Nacional (MN) al 100%. Adicionalmente es importante considerar que el tipo de cambio en Bolivia respecto al dólar americano no ha sufrido variación desde el año 2011.

Riesgo Fiduciario: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. es una Sociedad que cuenta con un plantel ejecutivo de amplia experiencia en el Mercado de Valores boliviano y con buena formación profesional. La SAFI tiene experiencia en la administración de Fondos de Inversión Abiertos y Fondos de Inversión Cerrados.

Los miembros del Directorio poseen amplia trayectoria y experiencia en cargos jerárquicos en el Mercado de Valores como también en la administración de riesgos, en gestión de empresas de diferentes sectores de la economía, por lo tanto, conocen el mercado y son capaces de administrar riesgos y advertir las potencialidades que la economía ofrece. La SAFI cuenta con procedimientos detallados y políticas de gestión de Recursos Humanos que transparenta la selección del personal acorde a los puestos requeridos. Para todas las actividades de back office, la SAFI cuenta con manuales de procedimientos y control interno, manuales de organización y funciones detallados.

La SAFI cuenta con un sistema especializado integral en administración de Fondos de inversión y gestión de SAFI's que es denominado Daza Fund Manager, utilizado para el control del portafolio de inversiones y la administración contable principalmente, cuyo proveedor es Daza Software S.A.

Impacto Covid-19: La SAFI reporta que la Pandemia que actualmente está viviendo en el país, no tuvo ningún efecto negativo en el desempeño del Fondo.

Factores Clave

Factores que podrían incrementar la calificación.

- Altos niveles en la calidad crediticia del portafolio sostenidos en el tiempo
- Continuidad en el crecimiento sostenido de la cartera bruta y valor cuota, baja volatilidad.

Factores que podrían disminuir la calificación.

- Rendimientos de cartera negativos sostenidos en el tiempo.
- Pérdidas en la cartera sin oferta pública sostenidas 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

- Estados Financieros a diciembre de 2021
- Reglamento Interno del Fondo
- Reglamento del Comité de Inversiones del Fondo
- Detalle de los miembros del Comité de Inversión
- Políticas y Procesos de Inversión
- Manual de Asesor Técnico
- Composición de la Cartera a diciembre de 2021
- Reporte Diario de las Tasas de Rendimiento a diciembre de 2021
- Reporte Trimestral de Valor de Cartera y Liquidez a diciembre de 2021
- Reporte de Inversiones Privadas a diciembre de 2021
- Cartera de Calificaciones de Inversiones a diciembre de 2021
- Reporte de calificación de inversiones en emisiones públicas y privadas a diciembre de 2021

Información Relativa a la Sociedad Administradora

- Estructura Administrativa
- Reglamento de Comité de Inversiones
- Código de Ética
- Manual de Organización y Funciones
- Currículum Vitae de miembros del Directorio y Ejecutivos de la Sociedad Administradora
- Hechos relevantes
- Estados Financieros a diciembre de 2021

Análisis Realizado

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

Contexto Económico

En los últimos cinco años (2016-2020), la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,22%, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental. El Producto Interno Bruto (PIB) en los años 2016, 2017 y 2018 mostró evolución a tasas decrecientes de 4,26%, 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionado principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares de Instituto Nacional de Estadísticas (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 territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,83%. A junio de 2021, el PIB fue de 1,43% y los principales sectores que aportaron a la economía exponen variaciones positivas. Entre estos podemos mencionar Transporte y Telecomunicaciones (2,33%), Minerales metálicos y no metálicos (10,71%), industria manufacturera (2,27%), Comercio (3,44%) y Construcción (0,29%).

Al 30 de junio de 2021, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron USD 4.624,3 millones menor en 12,35% respecto a diciembre de 2020 (USD 5.275,9 millones), debido a la salida de dólares y la variación cambiaria negativa de las divisas. La Deuda Externa Pública continúa con tendencia creciente y presenta un saldo de USD 12.566 millones que se concentra en el sector no financiero, correspondiente al gobierno central, conformado por deudores como el Tesoro General de la Nación, Universidades, entre otros. La Deuda Interna tiene un saldo de USD 10.584 millones¹ y Bs 750.000.000 UFV². La deuda interna se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia a través de letras y bonos. El sistema de intermediación financiera³ expuso dinamismo; de igual forma los depósitos alcanzaron Bs 199.277 millones, la cartera de créditos ascendió a Bs 192.015 millones, y las utilidades fueron de Bs 530 millones. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011. El nivel de inflación acumulada fue de 0,29%, menor al registrado en el mismo periodo de la gestión de 2020 (0,78%). El saldo de la Balanza Comercial mostró un superávit de USD 1.163 millones (2,90% del PIB).

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 del mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente la generación de ingresos y utilidades, así como el suministro de materia prima en ciertas industrias e incrementó el 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. El desempeño en el año 2021 mostró recuperación de la actividad económica en general, acompañada de un favorable comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, relativa estabilidad social, política y sanitaria.

Para el año 2022, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta para Bolivia un crecimiento del 4,00%. Los riesgos identificados para estas perspectivas incluyen la incertidumbre en relación a la evolución de la pandemia, el ritmo de la vacunación y las fluctuaciones en los precios internacionales de las materias primas.

Características del Fondo de Inversión

Mediante Resolución ASFI N° 1038/2014 de 31 de diciembre de 2014, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores al Fondo, asignándole el Número de Registro ASFI/DSV-FIC-MSP-002/2014 y la clave de pizarra: MSP-N1U-14.

Objeto del Fondo

El objeto del Fondo es constituirse en una nueva opción de inversión al sector productivo en el territorio nacional, invirtiendo en Valores sin Oferta Pública de unidades económicas del Sector Productivo y Empresas que prestan Servicios al Sector Productivo con varios años de reconocida trayectoria en el mercado nacional, e incorporando a la cartera del Fondo Valores de Oferta Pública locales a manera de diversificación; que buscará otorgar a sus Participantes un rendimiento atractivo en el largo plazo.

En este contexto, el Fondo promoverá el crecimiento de las unidades económicas en Bolivia, efectuando inversiones en Valores sin Oferta Pública, lo cual les permitirá acceder a nuevos recursos financieros con el objeto de ampliar sus actividades y al mismo tiempo adquirir experiencia en la regulación y normativa del Mercado de Valores, para convertirse en futuros Emisores directos de Valores de Oferta Pública.

¹ Información disponible a octubre de 2021 en el boletín "Servicio de intereses ejecutado - deuda pública interna del tesoro general de la nación" elaborado por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

² Deuda equivalente a USD 254 millones tomando el factor de conversión de UFV 2,34937 del 30 de junio de 2021. La deuda interna total ascendería a USD 10.839 millones.

³ Basado en información de la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI).
www.ratingspocr.com

Características	
Sociedad Administradora	SAFI Mercantil Santa Cruz S.A.
Denominación del Fondo	MSC Productivo Fondo de Inversión Cerrado
Tipo de Fondo	Cerrado
Tipo de Valor	Cuotas de Participación
Denominación de la Emisión	Cuotas de Participación MSC Productivo FIC
Moneda en la que se expresa el Valor	Bolivianos
Moneda de los Activos del Fondo	Bolivianos, UFV's y Bolivianos con Mantenimiento de Valor
Monto de la Emisión	Bs 200.000.000.- Doscientos Millones 00/100 Bolivianos.
Monto Mínimo de Colocación	Bs 10.000.000.- Diez Millones 00/100 Bolivianos
Fecha de Inicio de Operaciones	La Sociedad Administradora dará inicio a las operaciones del Fondo i) cuando el patrimonio del mismo haya alcanzado, por lo menos, la suma de Bs 10.000.000 (Diez millones 00/100 Bolivianos), ii) el Fondo cuente con al menos tres participantes.
Plazo del Fondo	12 años a partir del inicio de actividades del Fondo.
Forma de representación de las Cuotas de Participación	Anotación en cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
Forma de circulación de las Cuotas	Nominativa
Bolsa en la que serán negociadas e inscritas las Cuotas de Participación	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Número de series de la Emisión	Única
Cantidad de Cuotas Ofrecidas	1.000
Fecha de Emisión	7 de enero de 2015
Estructuradores	SAFI Mercantil Santa Cruz S.A.
Agente Colocador de la Oferta Pública	Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.
Forma de Colocación	Primaria Bursátil
Modalidad de Colocación	A mejor esfuerzo
Valor Nominal de Cuota	Bs 200.000.- Doscientos Mil 00/100 Bolivianos
Precio de Colocación Primaria	Como mínimo a la par del valor nominal
Procedimiento de Colocación	Mediante Operación Pública Bursátil en la BBV
Plazo de Colocación Primaria	Doscientos setenta (270) días calendario a partir de la fecha de emisión.
Forma de periodicidad de pago del capital y rendimientos	Contra la presentación del certificado de Acreditación de Titularidad emitido por la EDV (CAT). Al vencimiento del Fondo, en el día de pago de Rendimientos y Capital se podrá efectuar el pago exigiendo un documento equivalente al CAT.
Lugar de pago de capital y rendimientos	Oficinas de SAFI Mercantil Santa Cruz S.A.

Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

1.- Análisis de Riesgo Fundamental

• Análisis del Portafolio por Tipo de Instrumento

La diversificación promedio del portafolio de inversiones por tipo de instrumento durante los últimos doce meses, reveló un comportamiento poco variable. Los Depósitos a Plazo Fijo, Pagarés de Emisión Privada y los Bonos Bancarios Bursátiles, se mantuvieron como las inversiones más significativas de la cartera.

Al 31 de diciembre de 2021, MSC Productivo FIC, mantuvo un portafolio de inversiones diversificado en Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 44,72%, Pagarés sin Oferta Pública (PGE) 23,59%, Bonos Bancarios Bursátiles (BBB) 15,29%, Bonos sin Oferta Pública (BOP) 8,18% y Bonos de Largo Plazo (BLP) 5,88%. La Liquidez del Fondo concentró el 2,04% de la cartera bruta y se mantuvo depositada en el Banco del mismo Grupo Financiero.

Gráfico N° 1
Evolutivo de Diversificación por Instrumento

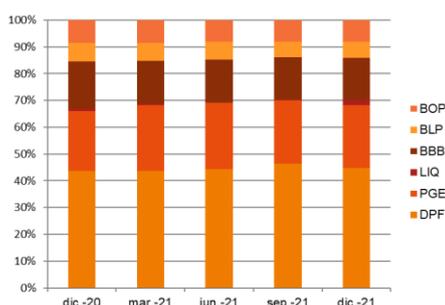
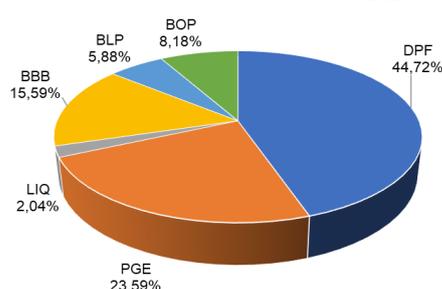


Gráfico N° 2
Estructura de la cartera por Instrumento
Al 31 de diciembre de 2021



Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

- ### Análisis del Portafolio por Calificación de Riesgo

En el periodo de enero a diciembre 2021, la evolución de la cartera por calificación de riesgo de MSC Productivo FIC, reveló una tendencia poco variable debido a que las calificaciones de riesgo AAA, AA1 y N-1 se mantuvieron como las más significativas del portafolio de inversiones.

Al 31 de diciembre de 2021, el portafolio de inversiones del Fondo por calificación de riesgo estuvo concentrado en inversiones AAA 39,42%, N-1 23,63%, BBB1 11,76%, AA1 11,70%, AA2 6,54%, A3 2,49%, AA3 2,23%, A2 2,02% y A1 0,22%.

Gráfico N° 3
Evolutivo de Composición por Calificación de Riesgo

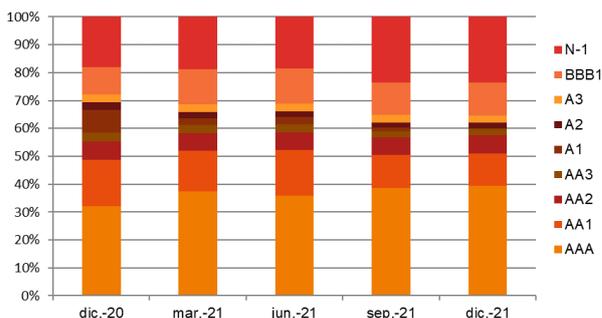
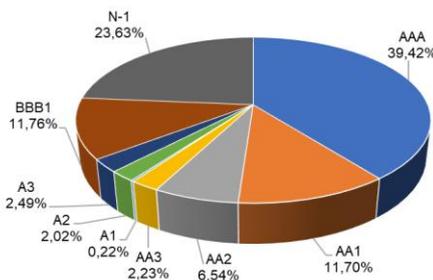


Gráfico N° 4
Calidad de la Cartera
Al 31 de diciembre de 2021

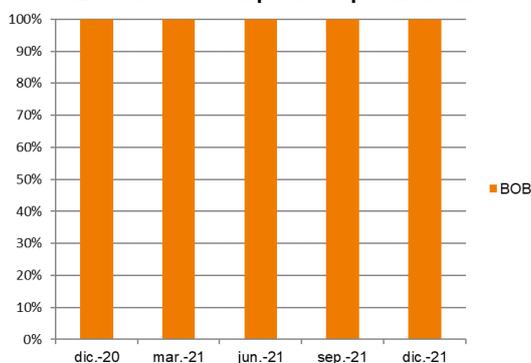


Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

- ### Análisis del Portafolio por Moneda

A diciembre de 2021, el Fondo mantuvo una cartera invertida solo en Moneda Nacional (MN), por lo tanto, el 100% del portafolio correspondió a inversiones en bolivianos, alcanzando de esta manera el límite máximo permitido.

Gráfico N° 5
Evolutivo de Composición por Moneda



Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

2.- Análisis de Riesgo de Mercado

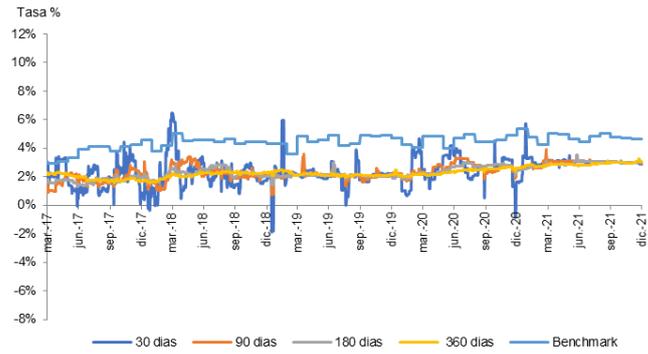
Riesgo de Tasa de Interés

- #### Análisis de Evolución de Tasas de Rendimiento

La rentabilidad del Fondo durante los últimos doce meses se midió por el comportamiento de las tasas de rendimiento de la cartera, que expusieron un promedio a 30 días de 3,00% y una desviación estándar de 0,37%, la tasa a 90 días alcanzó un promedio de 2,97% y una desviación estándar de 0,18%, la tasa a 180 días expuso un promedio de 2,92% y desviación estándar de 0,19% y la tasa a 360 días alcanzó un promedio de 2,88% y desviación estándar de 0,11%. Por lo tanto, el Fondo muestra una tendencia a obtener mayor rentabilidad a mediano plazo.

Al 31 de diciembre de 2021, las tasas de rendimiento a 30, 90, 180 y 360 días, alcanzaron resultados de 2,90%, 2,96%, 3,01% y 3,08% respectivamente y el benchmark o indicador de desempeño calculado resultó en 4,64%, siendo superior al rendimiento a 30 días obtenido por el Fondo.

Gráfico N° 6
Evolución de Tasas de Rendimiento y Benchmark

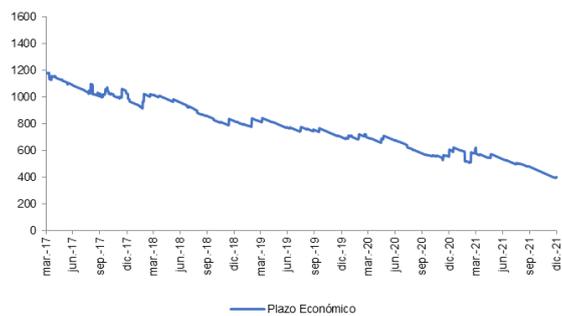


Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

- Análisis de la Duración**

MSC Productivo FIC, mantuvo un comportamiento poco variable en el plazo económico o duración de la cartera, con una duración a mediano plazo. Durante los últimos doce meses alcanzó un promedio de 519 días con tendencia descendente y al 31 de diciembre de 2021, la duración de la cartera alcanzó a 400 días. El comportamiento de la duración de la cartera se considera medianamente sensible al riesgo en la variación de tasas de interés.

Gráfico N° 7
Evolución de la Duración de la Cartera (Días)

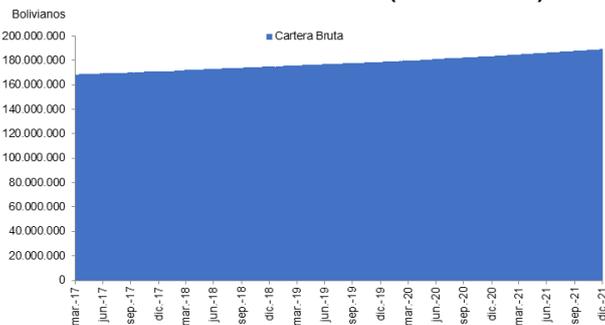


Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

- Análisis del Valor en Riesgo (VaR)**

La cartera de MSC Productivo FIC durante los últimos doce meses, tuvo un valor promedio de Bs 186 millones, con un comportamiento ascendente. La cartera expuso mayor crecimiento a partir de mediados de agosto 2015 debido al incremento de las cuotas de participación. Al 31 de diciembre de 2021, la cartera registró Bs 189 millones, manteniendo una rentabilidad positiva, con un crecimiento interanual de 3,12% respecto de similar periodo de diciembre 2020.

Gráfico N° 8
Evolución del Valor de Cartera (En Bolivianos)



Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Durante el último año, el valor de cuota del Fondo presentó un promedio de Bs 233 mil, con un comportamiento ascendente. Al 31 de diciembre de 2021, el valor de cuota registró Bs 237 mil.

Considerando el comportamiento del valor de cuota de MSC Productivo FIC, el Valor en Riesgo (VaR) calculado de forma parametrizada expone las pérdidas máximas que podría alcanzar el Fondo:

Composición del VAR			
Días	1	30	90
VaR	95.950,73	525.543,77	910.268,51
%	0,05%	0,28%	0,48%

Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Por lo tanto, la pérdida expuesta del Fondo a un día podría ser menor o igual a Bs 96 mil, monto que equivale al 0,05% del total del portafolio administrado al 31 de diciembre de 2021, representando un riesgo bajo.

Riesgo de Liquidez

MSC Productivo FIC cuenta con una política de inversión detallada que considera los criterios de la administración 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 su participación del fondo debe hacerlo en mercado secundario, por lo tanto, esto no afectará al total del volumen de recursos administrativos.

Riesgo de Tipo de Cambio

El valor de cuota del Fondo MSC Productivo, está emitido en bolivianos, la política del Fondo permite invertir en activos buscando siempre tener una adecuada diversificación en bolivianos, bolivianos con mantenimiento de valor (MV) y unidad de fomento a la vivienda (UFV's), por lo que no presenta riesgo de tipo de cambio.

Método de valoración del Fondo

Para efectos del cálculo de la Comisión de Éxito y como una referencia más para evaluar el desempeño del Fondo, la Sociedad Administradora procederá al cálculo de un Indicador Comparativo de Rendimiento (ICR) como una tasa de rendimiento anual expresado en porcentaje. El cálculo del ICR será realizado cada fin de mes a partir del inicio de actividades del Fondo, en base a la cartera del Fondo a la fecha del cálculo y será calculado conforme la siguiente fórmula: Se utilizará como ICR la siguiente fórmula:

$$ICR = \{(BB_1(a)+BB_2(b)+BB_3+BB_4(d))\}$$

Donde:

ICR: Indicador comparativo de rendimiento (Benchmark).

BB1: Promedio Simple de las publicaciones semanales de las Tasas de interés Activa Anuales por Destino de Crédito, Nominales de Bancos para el sector Empresarial en Moneda Nacional, proporcionado por el Banco Central de Bolivia con los últimos cuatro datos disponibles.

a: Porcentaje de Inversiones en Valores de Oferta Privada local de empresas Grandes y Medianas del sector Productivo en el territorio nacional.

BB2: Promedio Simple de las publicaciones semanales de las Tasas de interés Activa Anuales por Destino de Crédito, Nominales de Bancos para el sector de Pymes en Moneda Nacional, proporcionado por el Banco Central de Bolivia con los últimos cuatro datos disponibles.

b: Porcentaje de Inversiones en Valores de Oferta Privada local de empresas Pequeñas del sector Productivo en el territorio nacional.

BB3: Promedio simple de las publicaciones semanales realizadas por el Banco Central de Bolivia, correspondientes a la Tasa Pasiva Promedio Ponderada Efectiva de DPFs en Moneda Nacional, a más de 1,080 días del Sistema Bancario con los últimos cuatro datos disponibles.

c: Porcentaje de Inversiones en Valores de oferta pública, excepto letras y Bonos del tesoro.

BB4: Promedio simple de las publicaciones semanales realizadas por el Banco Central de Bolivia de los últimos cuatro datos disponibles en el mes, correspondientes a las Tasas de rendimiento de Bonos del Banco Central de Bolivia de 10 años. En caso de no tener ningún dato de este indicador durante el mes de cálculo, se utilizará el promedio simple de las publicaciones realizadas por el Banco Central de Bolivia de los últimos cuatro datos disponibles, correspondientes a las Tasas de rendimiento de Bonos del Banco Central de Bolivia de 2 años.

d: Porcentaje de Inversiones en Valores emitidos por el TGN y/o el Banco Central de Bolivia.

El ICR del fondo obedecerá a un cálculo mensual y se tomarán los datos del cierre del mes anterior para su aplicación. Este será calculado en el primer día hábil siguiente al cierre de fin de mes.

En caso de no contar con algún dato para el cálculo del ICR, se utilizará el último disponible.

El ICR será revisado de forma anual y podrá ser modificado a sugerencia de la Sociedad Administradora o de la ASFI conforme lo establecido en el Artículo 48 inciso c) del presente Reglamento Interno.

La Metodología de cálculo del ICR podrá ser modificada a sugerencia de la Sociedad Administradora conforme el procedimiento establecido en el Artículo 48 inciso c) del Reglamento Interno, previa comunicación a la ASFI, toda vez que la información empleada no se encuentre disponible públicamente o el cálculo implique un costo oneroso para la Sociedad Administradora, o en caso de que, a criterio de la Sociedad Administradora, no resulte adecuado.

3.- Análisis de Riesgo Fiduciario

a. Entidad Administradora

Antecedentes

SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. es una sociedad anónima legalmente constituida y organizada conforme a las normas del Código de Comercio, Ley del Mercado de Valores N°1834 de 31 de marzo de 1998 y demás normativa legal prudencial emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Es miembro del grupo financiero más grande del país. Con 20 años de experiencia en el mercado financiero se caracteriza por realizar inversiones a través de políticas prudentes de administración, ofreciendo rentabilidad y manejo profesional del aporte de sus participantes.

La Sociedad fue constituida con el objeto principal de realizar la prestación de servicios de administración de fondos de inversión o mutuos; captar el aporte de personas naturales o jurídicas denominados inversionistas para su inversión en valores de oferta pública, bienes y demás activos comprendidos en la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentos, por cuenta y riesgo de sus participantes; administrar e invertir el patrimonio común autónomo de los participantes y realizar aquellas actividades que sean autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

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

Principales Cifras de SAFI Mercantil Santa Cruz S. A.					
(En bolivianos)					
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activos	19.967.751	28.167.501	32.105.888	36.551.724	40.295.909
Pasivos	5.382.196	5.378.804	6.650.296	6.958.256	11.889.883
Patrimonio	14.585.554	22.788.698	25.455.593	29.593.468	28.406.027
Margen Operativo	21.836.317	21.669.532	24.548.249	25.255.031	28.972.250
Margen Financiero	22.104.776	1.359.414	909.170	1.083.243	1.055.441
Gastos de Administración	12.123.244	12.760.357	14.074.925	13.601.211	14.883.318
Utilidad o Pérdida Neta	8.584.695	8.563.143	9.776.445	10.674.101	8.609.358

Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A./ **Elaboración:** PCR S.A.

b. Organización y Procesos

Políticas y Mecanismos para la toma de decisiones

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

- Prospecto del Fondo
- Manual de Organización y Funciones
- Política de Gestión Integral de Riesgos

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

- Directorio
- Comité de Prevención de Lavado de Dinero
- Comité de Gobierno Corporativo

- Comité de Auditoría
- Comité Integral de Riesgos (Cuenta con su reglamento específico)
- Comité de Tecnología de la Información

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

Políticas y Mecanismos de Ejecución de Actividades de Back Office

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

- Manual de Organización y Funciones
- Reglamento y Políticas de Gestión Integral de Riesgos
- Manual de Procedimientos y Control Interno de Marcación de Valores Local y del Exterior
- Política de Gestión de Riesgos
- Política de Riesgo de Liquidez
- Política de Riesgo de Mercado
- Política de Reclutamiento y Selección de Personal
- Plan de Incentivos

Estructura Organizacional

La estructura organizacional de SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. (Anexo 1), es de tipo funcional y piramidal a la cabeza de la institución está el Directorio que apoya su responsabilidad en la conformación de cinco comités, delega las funciones administrativas al Gerente General. Las operaciones se desarrollan por la Subgerencia de Operaciones, las inversiones son coordinadas por la Jefatura de Inversiones y la generación de información financiera por Jefatura de contabilidad.

Los comités están conformados por miembros del Directorio y Profesionales Independientes, los mismos son: Comité de prevención de Lavado de Dinero, Comité de Gobierno Corporativo, Comité de Auditoría, Comité Integral de Riesgos y Comité de Tecnología de la Información.

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

c. Recursos Humanos

La composición accionaria de la SAFI se expone a continuación:

Composición Accionaria SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. A diciembre de 2021	
Accionistas	Participación
Sociedad Controladora Mercantil Santa Cruz S.A.	52%
Biscayne Bolivian Company	47%
Mercantile Investment Corporation (Bolivia) S.A.	1%
Total	100%

Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Los miembros del Directorio se exponen a continuación:

Directorio SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. A diciembre de 2021	
Nombre	Cargo
Juan Carlos Salaues	Director - Presidente
Sergio Daniel Unzueta Quiroga	Director - Vicepresidente
Mónica Enrico de Espinoza	Director Independiente - Secretario

Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

A continuación, se detalla la experiencia del Presidente del Directorio:

Juan Carlos Salaues (Presidente): Licenciado en Economía de la Universidad Mayor de San Andrés, cuenta con cursos de Especialización en Preparación y Evaluación de Proyectos del Banco Interamericano de Desarrollo, Análisis Financiero Bancario de la Federación Latinoamericana de Bancos y Proyectos Agropecuarios del Banco Mundial. Tiene trayectoria profesional de más de treinta años, entre los cargos más importantes que desempeño se destacan: Director Interino del Instituto Nacional de Financiamiento Externo del Ministerio de Finanzas en 1979, www.ratingspcr.com

Vicepresidente Ejecutivo, Vicepresidente Comercial, Vicepresidente de Créditos y Vicepresidente de Banca Personas y Negocios del Banco Mercantil Santa Cruz S.A., desde la gestión 2002 a la 2006. Actualmente es Vicepresidente del Directorio del Banco Mercantil Santa Cruz S.A., y Presidente del Directorio de SAFI Mercantil Santa Cruz S.A.

Los principales ejecutivos y la trayectoria profesional de los mismos, se expone a continuación:

Plantel Ejecutivo SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. A diciembre de 2021		
Nombre	Cargo	Profesión
Marcelo Urdininea Dupleich	Gerente General	Economista
Carla Cuevas Lanza	Subgerente de Operaciones	Administración de Empresas
Alejandro Lara Casassa	Subgerente Comercial	Administración de Empresas
Henry Cayllahua Mejillones	Auditor Interno	Auditoría Financiera
Sergio Jimenez	Jefe de Inversiones	Ingeniería Industrial

Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR S.A.

Marcelo Urdininea Dupleich (Gerente General): Licenciado en Economía de la Universidad Católica Boliviana, con cursos de especialización en Bolsa, Banca y Finanzas. Fue Analista Financiero y Analista de Riesgos del Banco Mercantil S.A., en la gestión 2004 desempeño funciones como Presidente del Directorio de la Asociación de Agentes en Valores. Forma parte del Directorio de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., desde octubre de 2003, habiendo presidido el directorio desde marzo de 2007 hasta marzo de 2009 y es miembro del Directorio de la Entidad de Depósito de Valores S.A., desde el 2009. A partir del 2003 ejerce el cargo de Gerente General y Administrador de los Fondos de Inversión de SAFI Mercantil Santa Cruz S.A.

Carla Cuevas Lanza (Subgerente de Operaciones): Licenciada en Administración de Empresas de la Universidad Católica Boliviana, cuenta con estudios de Maestría en Administración de Empresas con Mención en Finanzas de la Universidad Privada Boliviana en convenio con la Universidad de Santiago de Chile, postgrado en Bolsa de Valores, así como otras especializaciones en finanzas. Fue oficial de inversiones de la Agencia de Bolsa del entonces Banco Mercantil S.A., Directora de la Asociación Boliviana de Agentes en Valores (2003-2008) y panelista de tesis de grado de la Universidad Católica Boliviana. Desempeña el cargo de Subgerente Nacional de Operaciones de SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. y administrador Suplente de los fondos de inversión que administra la Sociedad.

Alejandro Antonio Lara Casassa (Subgerente Comercial): Licenciado en Administración de Empresas de la Universidad Privada Franz Tamayo. Cuenta con una importante experiencia en el Sistema Financiero de más de 9 años de trayectoria en el Banco Mercantil Santa Cruz S.A. Se inició en el cargo de Cajero, continuó su carrera como Analista Corporativo, pasó a ser Ejecutivo de Cuenta en Banca Personas y Negocios, Jefe Operativo y Gerente de Agencia entre las gestiones (2003-2012). Desempeña el cargo de Subgerente Nacional Comercial de SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. desde septiembre de 2012.

El Comité de Inversiones se expone a continuación:

Comité de Inversiones de MSC Productivo FIC A diciembre de 2021	
Nombre	Cargo
Juan Carlos Salaués Almaraz	Director
Percy Añez Rivero	Miembro
Marcelo Urdininea Dupleich	Miembro Administrador
Alejandro Vargas Sanchez	Miembro Independiente
Raúl Barrientos Ferrufino	Miembro Independiente

Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A. / Elaboración: PCR

Transparencia en los Procesos de Selección de Personal

En el Manual de Política y Reclutamiento de Selección de Personal de RR HH de la SAFI se detalla los procesos vinculados a la gestión de recursos humanos, que considera:

- Procesos de evaluación
- Procesos de selección
- Informe de resultados
- Verificación de antecedentes laborales
- Procesos elección y posesión del personal

Por lo tanto, SAFI Mercantil Santa Cruz 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 SAFI Mercantil Santa Cruz S.A., considera un plan de sucesión de posiciones clave para garantizar la reposición de afealías.

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.

Las principales obligaciones del Administrador del Fondo son ejecutar la Política de Inversiones del Fondo y proponer al Comité de Inversiones modificaciones a la misma.

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 SAFI Mercantil Santa Cruz S.A., describe la identificación, objetivo, relaciones de trabajo, funciones generales, funciones específicas, responsabilidades, consideraciones generales, perfil profesional y competencias personales de los siguientes cargos:

- Gerente General
- Administrador de Fondos de Inversión (Titular y Suplente)
- Subgerente Nacional de Operaciones
- Subgerente Nacional Comercial
- Responsable de Gestión Integral de Riesgos
- Jefe de Contabilidad
- Jefe de Inversiones
- Jefe Regional
- Ejecutivos de Cuenta
- Ejecutivos Call Center
- Analista Contable
- Analista de Inversiones
- Analista de Riesgos
- Analista de Operaciones
- Analista de Marketing
- Analista de Administración y R.R.H.H.
- Analista de Archivo
- Asistente de Archivo
- Asistente de Gerencia
- Auxiliar Comercial
- Asistente de Requerimientos
- Responsable de Tecnología
- Responsable de Seguridad de la Información

Esquemas de Retribución e Incentivos al Personal

La SAFI en la Política de Reclutamiento de Selección de Personal describe los métodos de reclutamiento de personal a través de evaluaciones de tipo curricular, psicotécnicas y psicológicas, seguido de procesos de selección, informe de resultados, conclusiones y recomendaciones, elección y posesión.

El administrador del Fondo detalla los tipos de contrato de trabajo que aplica y los beneficios sociales en cumplimiento con los requerimientos de la Ley General del Trabajo vigente en Bolivia.

Además, el administrador cuenta con un plan de incentivos al personal con políticas detalladas, los beneficios son de tipo asistencial, recreativos, supletorios, académicos.

d. Sistemas de Información

El sistema operativo para la administración del Fondo de inversión será proporcionado por Data Source S.A., entidad especialista en software bursátil cuya denominación es "Sistema Integrado de Gestión".

Es un sistema especializado en administración de fondos de inversión y gestión de SAFI's para controlar fondos de inversión y controlar carteras de inversión, también ofrece gestión contable, información al cliente, entre otros servicios.

Cuenta con los siguientes módulos:

- Módulo Sistema
- Módulo Inversiones
- Modulo Contabilidad
- Módulo Facturación
- Módulo Bancos
- Módulo Fondos (Fondos de Inversión)
- Módulo Catálogos
- Módulo Compras
- Módulo Administración
- Módulo Recursos Humanos
- Módulo Activo Fijo
- Módulo Presupuestos
- Módulo Anexos Tributarios
- Módulo Pago a Proveedores
- Módulo Informes Gerenciales
- Módulo Registro Web de Clientes

La sociedad administradora cuenta con el comité de tecnología de la información, por lo tanto, la sociedad tiene niveles jerárquicos para la toma de decisiones respecto a la administración de sistemas y salvaguarda de la información.

Hechos Relevantes⁴

MERCANTIL SANTA CRUZ SAFI S.A.

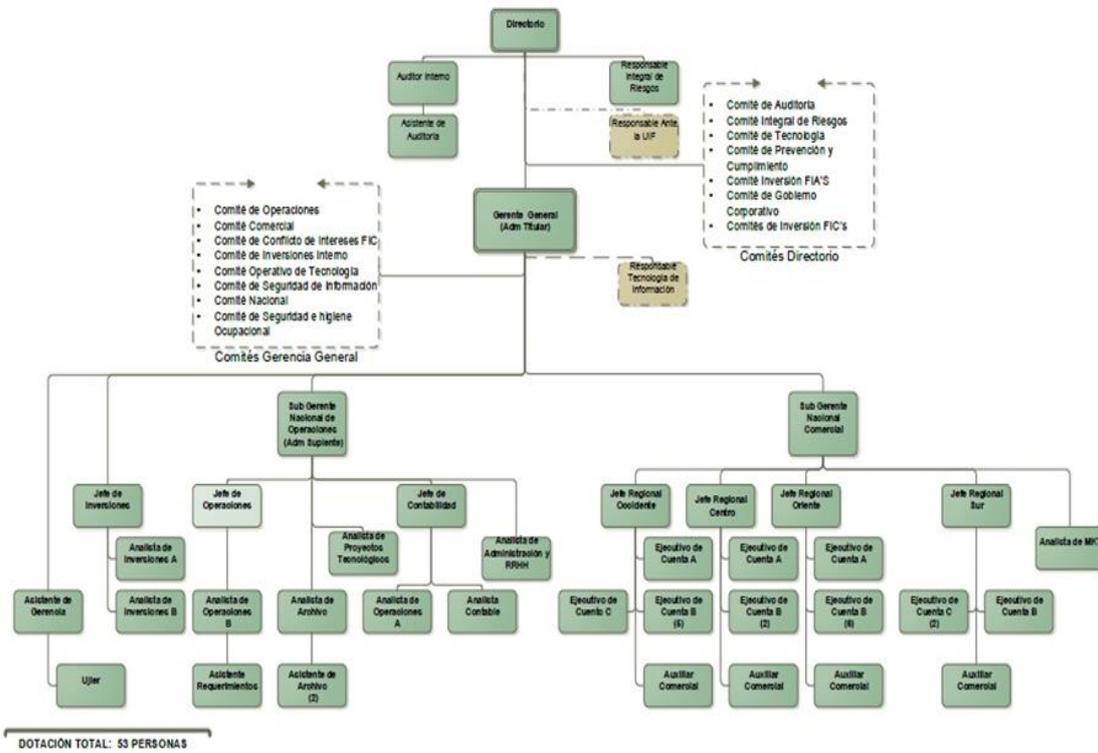
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2021-11-16, se determinó lo siguiente:
 1. Aprobación de la modificación al Reglamento Interno del fondo:
EQUILIBRIO FONDO MUTUO MEDIANO PLAZO
 2. Designación del Responsable de Tecnología de Información:
Designar al señor Pedro Antonio Gonzales Orlandini como nuevo Responsable de Tecnología de Información.
 3. Designación de Auditor interno interino:
Aprobar la designación de la señorita Daysi Choque Ramos como Auditor Interno interino en reemplazo del señor Henry Cayllahua Mejillones, debido a las vacaciones programadas del 24 de noviembre al 10 de diciembre de 2021.
 4. Revocatoria y Otorgación de Poder:
Revocar el Poder N°1520/2021 del señor Cristian Jhonatan Melgar Rojas y otorgarle un nuevo Poder en su condición de Representante Autorizado.
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2021-10-12, se determinó lo siguiente:
 1. Aprobación de las modificaciones a la Estructura Documental de la Sociedad.
 2. Aprobación de la modificación al Reglamento Interno del fondo:
- MSC SERCOM FIC.

MSC PRODUCTIVO FIC

- Ha comunicado que el 2021-11-5, a Hrs. 14:00, mediante plataforma virtual, la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Mercantil Santa Cruz S.A., instauró la ASAMBLEA GENERAL DE PARTICIPANTES, determinando lo siguiente:
 1. Presentación del informe del Administrador. El Administrador realizó la presentación de su informe y los participantes tomaron nota del mismo.
 2. Elección del Auditor Externo para auditoría de la gestión 2021. Elegir por unanimidad como Auditor Externo, para la auditoría de la gestión 2021, a la empresa ERNST & YOUNG LTDA.

⁴ Hechos Relevantes publicados por ASFI del 1 de octubre de 2021 a la fecha de emisión del presente informe.

Anexo 1 Estructura Organizacional



DOTACIÓN TOTAL: 53 PERSONAS

Fuente: SAFI Mercantil Santa Cruz S.A.