MOODY'S LOCAL | Bolivia

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
31 de marzo de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Renta Activa Infraestructura Fondo de Inversión Cerrado

Domicilio		Bolivia
	Calificación ML**	Equivalencia ASFI
Cuota de Participación	A.fi.bo	A2

(*) La nomenclatura ".bo" refleja riesgos solo comparables en El Estado Plurinacional de Bolivia. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.
(**) ML: Moody´s Local.

CONTACTOS

Jaime Tarazona
AVP - Analyst
jaime.tarazona@moodys.com

Fernando Caceres
Analyst
fernando.caceres@moodys.com

Roco Peña
Associate
roco.pena@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +511.616.0400

Renta Activa Infraestructura - Fondo de Inversión Cerrado

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría A.fi.bo a las Cuotas de Participación de Renta Activa Infraestructura - Fondo de Inversión Cerrado (en adelante, el Fondo), el mismo que es administrado por Santa Cruz Investments Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (en adelante, la SAFI o Santa Cruz SAFI).

La calificación otorgada se fundamenta en los principales lineamientos estipulados en el Reglamento Interno del Fondo, toda vez que, a la fecha del presente informe, el Fondo todavía no ha iniciado operaciones. En el Reglamento Interno del Fondo se han fijado diversos límites por tipo de inversión, moneda, zona geográfica, concentración máxima por emisor y de calificación. Al respecto, la calificación pondera positivamente que, en adición a las inversiones relacionadas al sector de infraestructura, al menos el 40% de la cartera bruta del Fondo estará destinada a inversiones con fines de cobertura para preservar el capital de los inversionistas a lo largo de la vida del Fondo. Estas inversiones de cobertura se realizarán fundamentalmente a nivel nacional y en valores con calificación de riesgo de largo plazo AAA y de corto plazo N-1. De igual forma, con el objetivo de rentabilizar los recursos pendientes de inversión en el sector infraestructura, el Fondo podrá mantener inversiones en tesorería y liquidez a un plazo máximo de 720 días, los mismos que deberán corresponder a inversiones con oferta pública nacional con calificación de riesgo mínima de A1 o N-1. Por otro lado, el análisis considera favorablemente que el Fondo no tomará deuda. No menos relevante resulta el Manual de Procedimientos y Control Interno del Fondo, documento donde no solo se define el procedimiento de identificación de potenciales emisores del segmento infraestructura y el debido proceso que deben seguir para ser incorporados dentro del portafolio del Fondo, sino que también establece diversos mecanismos de cobertura para el Fondo para las inversiones en valores sin oferta pública a fin de mitigar el impacto de potenciales incumplimientos en el pago de intereses y capital por parte de los potenciales emisores. Otro factor considerado en la evaluación es la importancia del desarrollo del segmento infraestructura para potenciar el desarrollo del país, así como el hecho que el Fondo es el primer fondo de infraestructura de Bolivia, factores que significan en un alto potencial de desarrollo de mercado para el Fondo. Se pondera igualmente la experiencia de Santa Cruz SAFI como gestor de activos, su nivel de participación en la industria de fondos cerrados, así como los niveles de rentabilidad y bajo nivel de apalancamiento que presenta a la fecha de análisis. De igual manera, resulta relevante la experiencia del Comité de Inversiones, Equipo Gerencial y Directorio de la SAFI.

A pesar de lo indicado en el párrafo anterior, la calificación otorgada a las Cuotas de Participación del Fondo está limitada por los riesgos inherentes que tendrá la cartera al presentar exposición al sector infraestructura, entre los que se destacan que son inversiones de muy largo plazo que podrían verse afectadas por modificaciones legales, gubernamentales, entre otros, a lo largo de la vida del Fondo. Asimismo, por la naturaleza de los proyectos de infraestructura, el Fondo tendría una baja diversificación por número de proyectos; en este sentido, el Reglamento Interno establece una concentración máxima por emisor equivalente al 30% del total de la cartera del Fondo para el caso de las inversiones en infraestructura. También se observa que las inversiones vinculadas al sector de infraestructura no necesariamente contarán con una calificación de riesgo emitida por una Entidad Calificadora, aunando al hecho que la Política de Inversiones permite que hasta el 5% de la cartera bruta del Fondo esté invertida en valores sin oferta pública de renta variable. Sobre lo anterior, cabe añadir que la política de inversiones permite que hasta el 50% de la cartera bruta del Fondo esté

Invertida en valores sin oferta pública. En el Manual de Procedimientos y Control Interno del Fondo se detalla un análisis a seguir para aquellas emisiones sin calificación de riesgo a efectos de calcular una calificación interna equivalente. Otro factor considerado es la exposición a fluctuaciones cambiarias en el Fondo, toda vez que hasta el 50% del portafolio podrá invertirse en Dólares Americanos. Adicionalmente, se debe mencionar que no hay una separación en el Reglamento Interno entre los miembros del Comité de inversiones y el Equipo Gestor del Fondo, lo cual podría generar un potencial conflicto de interés.

Por último, Moody´s Local seguirá monitoreando el desarrollo de las operaciones del Fondo, así como el cumplimiento de la Política de Inversiones del Reglamento Interno. Cualquier modificación relevante en dicho Reglamento o eventos que puedan impactar de manera significativa la operación del Fondo y en rentabilidad esperada serán comunicados oportunamente al mercado, así como su incidencia en la actual calificación de riesgo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

» Conformación de un portafolio de inversiones en infraestructura con un perfil de riesgo conservador, con emisores adecuadamente diversificados por tipo de proyecto, que generen flujos estables y predecibles en el tiempo.

» Tendencia positiva sostenida y baja volatilidad en el Valor Cuota del Fondo.

» Cambios regulatorios y políticas internas que favorezcan el desarrollo del sector infraestructura de Bolivia que permitan mantener altas tasas de crecimiento de manera sostenida.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

» Incumplimiento de los límites establecidos en el Reglamento del Fondo, incluyendo la Política de Inversiones.

» Potenciales cambios en el Reglamento Interno del Fondo que impliquen incorporar al portafolio inversiones con mayor nivel de riesgo y/o que permitan al Fondo tomar endeudamiento.

» Materialización del riesgo cambiario que afecte negativamente la rentabilidad esperada del Fondo.

» Tendencia negativa en el tiempo del Valor Cuota del Fondo, así como una alta volatilidad en los resultados.

» Cambios en el Equipo Gestor y/o miembros del Comité de Inversiones por personas de un perfil de menor *expertise*.

» Cambios regulatorios que impacten negativamente en el riesgo de crédito de sus inversiones, así como en el desarrollo de las operaciones del Fondo.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna

Perfil de la SAFI

Santa Cruz Investments SAFI S.A. es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión inscrita en el Registro de Mercado de Valores (RMV) de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros bajo el Nº SPVS-IV-SAF-SSC-010/2006 de fecha 18 de diciembre de 2006. La Sociedad tiene como objeto la actividad exclusiva de otorgar servicios de administración de fondos de inversión abiertos, cerrados, financieros, no financieros, internacionales u otros que se constituyan en el marco de la Ley del Mercado de Valores, Reglamentos y demás disposiciones conexas. La SAFI forma parte de un grupo financiero boliviano que tiene entre sus empresas a Banco Fassil, Santa Cruz Securities Agencia de Bolsa, Santa Cruz Investments Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y Santa Cruz Vida y Salud Seguros y Reaseguros Personales. Al 31 de diciembre 2020, destaca que se ubica como una de las Sociedad Administradoras más relevantes según patrimonio administrado en el mercado de fondos de Bolivia, manteniendo bajo su administración seis fondos operativos.

Indicadores Clave de la SAFI

Tabla 1
SANTA CRUZ INVESTMENTS SAFI S.A.

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos* (Miles de Bolivianos)	32.497	24.381	14.996	15.272	10.972
ROAE*	14,30%	17,86%	22,89%	37,76%	34,36%
ROAA*	7,21%	3,65%	2,75%	8,70%	31,27%
Liquidez Corriente (veces)	3,09x	1,56x	1,13x	1,15x	8,92x
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0,42x	1,55x	7,77x	6,26x	0,14x

*Últimos 12 meses.
Fuente: Santa Cruz Investments SAFI / *Elaboración: Moody's Local*

Análisis Financiero de la SAFI

Activos y Liquidez

EL PORTAFOLIO DE INVERSIONES CONTINÚA SIENDO EL PRINCIPAL ACTIVO DE LA SAFI

Al 31 de diciembre de 2020, los activos totales de la SAFI ascendieron a Bs110,4 millones, presentando una disminución de 43,84% en relación con similar periodo del ejercicio anterior. Lo anterior se explica principalmente por la disminución de la partida inversiones (-49,20% interanual), fundamentalmente por el menor saldo en operaciones de reporto de Depósitos a Plazo. Cabe precisar que el portafolio de inversiones es el principal activo de la SAFI, al representar el 73,58% del total al corte de análisis. Asimismo, el portafolio de inversiones está conformado principalmente por cuotas de participación en fondos de inversión de la misma SAFI, y en menor medida por operaciones de reporto. Con relación al indicador de liquidez corriente de la SAFI, este aumentó a 3,09x, desde 1,56x a diciembre de 2019, debido a la mayor disminución de los pasivos corrientes de la SAFI en relación con los activos de corto plazo.

Fondeo

EL PATRIMONIO ES LA PRINCIPAL FUENTE DE FONDEO, EL MISMO QUE AUMENTA POR EFECTO DE LOS MAYORES RESULTADOS

Al 31 de diciembre de 2020, los pasivos de la SAFI presentaron una reducción interanual de 72,59%, explicado principalmente por las menores obligaciones financieras de la SAFI. Cabe precisar que los pasivos de la SAFI están conformados fundamentalmente por el endeudamiento corriente generado como contrapartida de las operaciones de reporto. Con referencia al patrimonio, este se mantiene como la principal fuente de fondeo de la SAFI, financiando el 70,31% de los activos totales a la fecha de corte analizada. Con relación al ejercicio previo, el patrimonio presentó un crecimiento interanual de 0,78%, evolución sustentada en la mayor utilidad lograda en la gestión 2020. Es de mencionar que el capital social se mantiene sin variación desde el cierre del ejercicio 2018, totalizando Bs65,0 millones al cierre del ejercicio 2020. Asimismo, respecto al endeudamiento contable, el menor nivel de endeudamiento y el mayor nivel de patrimonio permitió un mejor desempeño en esta métrica hasta ubicarse en 0,42x, desde 1,55x en similar periodo del ejercicio previo.

Generación y Rentabilidad

TENDENCIA CRECIENTE EN LOS INGRESOS PERMITE SOSTENER LA UTILIDAD DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Al cierre del ejercicio 2020, la utilidad neta de la SAFI ascendió a Bs11,1 millones, mostrando un ligero aumento interanual de 0,46%. La mayor utilidad se sustenta en los mayores ingresos operacionales (+33,29%) como consecuencia de las mayores comisiones por administración de los fondos que administra la SAFI, debiendo señalarse que, en julio de 2020, se colocaron las cuotas de participación de Renta Activa Agroindustrial Fondo de Inversión Cerrado. A pesar de lo anterior, el resultado de la SAFI recibió el impacto negativo de los mayores gastos de administración y los mayores gastos financieros (+56,47% y +221,83% interanual, respectivamente). En el caso de los gastos de administración, estos aumentaron fundamentalmente por mayores gastos por honorarios a profesionales y técnicos, en línea con el lanzamiento del nuevo Fondo Infraestructura de la SAFI. Por su parte, el aumento de gastos financieros está asociado a la fluctuación del valor cuota de las inversiones propias del portafolio de la SAFI, y los gastos asociados a las operaciones de reporto.

Desarrollos Recientes

Como hecho relevante del grupo financiero de la SAFI, se debe mencionar que, el 4 de agosto de 2020, se realizó la transferencia de acciones del accionista SCFG Sociedad Controladora S.A. a favor del accionista Santa Cruz Financial Group S.A. por la cantidad total de 26.000 acciones emitidas por Santa Cruz Investments Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. Posteriormente, se comunicó que, el 20 de agosto de 2020, el accionista Santa Cruz Financial Group S.A. adquirió acciones emitidas por Banco para el Fomento a Iniciativas Económicas S.A. (Banco FIE S.A.) correspondiente al 6,26% del total de las acciones emitidas por la entidad financiera, en tanto que, el 12 de octubre de 2020, el accionista Santa Cruz Financial Group S.A. informó que había adquirido 1,037041% del total de acciones emitidas por Banco FIE S.A. El 26 de noviembre de 2020, Santa Cruz FG Sociedad Controladora S.A. comunicó que la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 25 de noviembre de 2020, realizada con el 100% de los socios, determinó lo siguiente: (i) dejar sin efecto parcialmente la emisión de acciones y consiguiente aumento de capital social y pagado que fuese aprobado en la Junta General Extraordinaria de 23 de enero de 2020, únicamente por la suma de Bs85.923.500, ratificándose la emisión de acciones y consiguiente aumento de capital suscrito y pagado de Bs38.076.000, equivalentes a 38.076 acciones suscritas y pagadas; y (ii) ratificar las modificaciones aprobadas por el Directorio a la Normativa Interna de Gobierno Corporativo: Código de Gobierno Corporativo, Reglamento Interno de Gobierno Corporativo y Código de Ética. El 9 de diciembre de 2020, el accionista Santa Cruz Financial Group S.A. comunicó que adquirió 43.896 acciones emitidas por Banco Pyme de la Comunidad S.A.

En relación con los desarrollos recientes de la SAFI, mediante Circular ASFI/661/2020 y Resolución ASFI/628/2020 de fecha 9 de noviembre de 2020, se realizaron modificaciones al Reglamento para Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Fondos de Inversión. Las modificaciones incluyen cambios en artículos referidos a las secciones de capital social mínimo y patrimonio mínimo, de obligaciones y prohibiciones y de las garantías, los mismos que habían sido anteriormente modificados mediante Circular ASFI/639/2020 y Resolución ASFI/258/2020 de fecha 26 de marzo de 2020. Asimismo, en relación con los Fondos de Inversión Cerrados, se establece que, para cualquier modificación del Reglamento Interno del Fondo de Inversión, será necesaria la aprobación del 100% de las cuotas de participación presentes o representadas en la Asamblea General. Al respecto la Gerencia General manifiesta que estas modificaciones no afectan la situación financiera de la SAFI o del Fondo a la fecha del presente informe.

El día 11 de enero de 2021 se eligió a los personeros del directorio. Del mismo modo, el mismo día se eligieron a los Comités de inversión de los Fondos de Inversión Abiertos, Renta Activa PYME FIC de Capital Privado, Renta Activa Emergente FIC de Capital Privado, Renta Activa PUENTE FIC de Capital Privado y Renta Activa Agroindustrial FIC. A su vez, el 11 de enero de 2021 en Junta General Ordinaria de Accionistas se constituyó una Reserva Legal de Bs553.088,51 sobre la base de utilidades líquidas y efectivas hasta alcanzar el 50% del Capital Pagado. Asimismo, se distribuyeron como dividendos el importe de Bs10.508.550; equivalente a Bs161,67 por acción. Por otro lado, el 9 de marzo de 2021 se determinó en reunión de Directorio la designación del Administrador Titular y Suplente para los Fondos Renta Activa Agroindustrial Fondo de Inversión Cerrado y Renta Activa Infraestructura Fondo de Inversión Cerrado.

En relación con el Fondo de Infraestructura, destaca que el 5 de noviembre de 2020, la SAFI comunicó, como hecho relevante, que mediante Resolución Administrativa de fecha ASFI/606/2020 de fecha 30 de octubre de 2020 se autorizó el funcionamiento y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de Renta Activa Infraestructura Fondo de Inversión Cerrado, y se autorizó la Emisión, la Oferta Pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI de las Cuotas de Participación del Fondo. Por su lado, el 19 de noviembre de 2020, la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. ha comunicado que habiendo cumplido con los requisitos del Reglamento Operativo Interno, la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., autorizó el registro de la Emisión denominada Cuotas de Participación Renta Activa Infraestructura Fondo de Inversión Cerrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta de la Entidad, teniendo el fondo como fecha de emisión el 16 de noviembre de 2020.

El 16 de diciembre de 2020, el Comité de Inscripciones de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) determinó autorizar la inscripción de las cuotas de participación del Fondo Infraestructura para su negociación y cotización en Bolsa. Luego de dicha determinación y en la misma

fecha, la BBV recibió la carta ASFI/DSVSCR/171478/2020 referida a la instrucción de la ASFI de aplicar la medida de Suspensión del proceso de colocación de los Valores de Oferta Pública del Fondo Infraestructura, mientras dure una inspección especial, a fin de evaluar aspectos inherentes a la estructura del Fondo. En virtud de dicha Carta, el Comité de Inscripciones de la BBV determinó aplicar la medida preventiva y temporal de suspensión de la negociación/colocación primaria de las Cuotas de Participación del Fondo Infraestructura, mientras dure la inspección especial de la ASFI. Posteriormente, El 17 de febrero de 2021, la BBV comunicó que, como resultado de la acción de Amparo Constitucional interpuesta por la SAFI, la Sala Constitucional Tercera del Tribunal Departamental de Justicia de Santa Cruz resolvió otorgar la tutela solicitada y, en consecuencia, declarar la nulidad de la Resolución del Comité de Inscripciones de la BBV del 16 de diciembre de 2020 y ordenar que se emita una nueva Resolución debidamente motivada y fundamentada. Además, la BBV indicó lo siguiente: i) cumplir con lo ordenado por la Sala Constitucional Tercera, emitiendo una Resolución debidamente fundamentada y motivada; ii) en el marco del Artículo IV.8 del RIRO, adoptar la medida preventiva y temporal de Suspensión de la Negociación/colocación primaria de las cuotas mientras dure la inspección especial de ASFI; y, iii) instruir al Gerente General elevar una consulta a la ASFI sobre el estado de inspección especial a fin de evaluar aspectos inherentes a la estructura del Fondo.

Posteriormente, el 5 de marzo de 2021 la Bolsa Boliviana de Valores en cumplimiento de la instrucción de la ASFI emitida mediante carta ASFI/DSVC/R-42013/2021 de 5 de marzo de 2021, mantuvo la medida preventiva y temporal de Suspensión de la Negociación/Colocación primaria de las Cuotas de Participación Renta Activa Infraestructura Fondo de Inversión Cerrado, aplicada y fundamentada mediante Resolución de Comité de Inscripciones N°5/2021 de 12 de febrero de 2021, hasta que la ASFI emita la Resolución Administrativa prevista en la Ley N°2341 de Procedimiento Administrativo y su Reglamento. De igual forma, instruye al Gerente General para realizar la consulta a ASFI en relación con el plazo para la emisión de la Resolución Administrativa prevista en la Ley N°2341 de Procedimiento Administrativo y su Reglamento aprobado por el Decreto Supremo N°27175 de 15 de septiembre de 2003, toda vez que la determinación adoptada corresponde a una medida preventiva y temporal aplicable mientras dure dicha inspección.

El 9 de marzo de 2021 se determinó la designación del Administrador Titular y Suplente del Fondo. El señor Daniel Kyllmann Díaz fue designado como Administrador Titular y el señor Jorge David Olmos Salazar como Administrador Suplente.

Perfil del Fondo

El Fondo de Inversión de Renta Activa Infraestructura tiene como objetivo realizar inversiones en valores de renta fija y renta variable con y sin oferta pública de empresas vinculadas al sector de infraestructura, enfocado en participar en inversiones que permitan aportar al desarrollo, buscando contribuir con las iniciativas estatales y privadas para el desarrollo, modernización y eficiencia de la infraestructura del país. En ese sentido, el Fondo invertirá en valores emitidos por sociedades, las cuales podrán desarrollar y/o gestionar proyectos relacionados a infraestructura logística, vial urbana y suburbana, aeroportuaria, energética, almacenamiento, portuaria, transporte, eléctrica, penitenciaria, educacional, edificaciones gubernamentales, sanitaria, médica, hospitalaria, telecomunicaciones, deportiva, distribución, suministro y conectividad, situados en el Estado Plurinacional de Bolivia.

En adición a inversiones vinculadas al sector infraestructura, el Fondo podrá invertir en títulos valores de oferta pública nacional e internacional con fin de preservar el capital de los inversionistas a lo largo de la vida del Fondo. Asimismo, el Fondo también podrá invertir en instrumentos con fines de gestión de liquidez y tesorería, con el fin de rentabilizar los recursos pendientes de inversión en el sector de infraestructura. El Fondo está dirigido a inversionistas institucionales, personas jurídicas y naturales, organismos supranacionales u otras instituciones nacionales o internacionales con un horizonte de inversión de largo plazo, cuyo perfil de inversión permita demandar rendimientos económicos acordes al riesgo que asumen como inversionistas. Cabe señalar que la SAFI invertirá en el Fondo hasta el equivalente al 1,0% del monto de la emisión.

El Fondo tiene un plazo de 7.200 días (20 años), un monto máximo de colocación de Bs3.430,0 millones y un monto mínimo de colocación de Bs1.029,0 millones para poder operar. El Fondo podrá iniciar actividades cuando se haya colocado el 30% de las Cuotas de Participación (equivalente a alcanzar el monto mínimo de colocación) y cuente con por lo menos tres inversionistas. El valor nominal de las Cuotas de Participación del Fondo asciende a Bs200.000,0.

La Sociedad Administradora

Santa Cruz Investments SAFI actuará como Sociedad Administradora del Fondo. En ese sentido, la labor de la SAFI se desarrollará a través del Administrador del Fondo, nombrado y apoderado por la misma SAFI. La SAFI sólo administrará el Fondo en base al Reglamento Interno y el Manual de Procedimientos y Control Interno. La SAFI tendrá a su cargo la administración de la cartera del Fondo buscando una adecuada rentabilidad y seguridad, preservando siempre el interés e integridad del patrimonio del Fondo.

Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones estará constituido por un mínimo de cinco miembros, de los cuales obligatoriamente dos miembros deberán ser directores de la SAFI, dos miembros deberán ser independientes y un miembro deberá ser el administrador del Fondo. Los miembros del Comité de Inversiones serán nombrados por la Junta General Ordinaria de Accionistas de la SAFI o el Directorio de la misma si es que esta responsabilidad le hubiese sido delegada por la Junta General Ordinaria de Accionistas.

El Comité de Inversiones tendrá las siguientes responsabilidades:

a. Controlar la políticas de inversión de cada Fondo, cuando corresponda.
b. Establecer los límites de inversión y analizar los excesos en dichos límites, cuando estos ocurran.
c. Definir los tipos de riesgo a los que se encuentran sujetas las inversiones de los Fondos de Inversión Administrados y los mecanismos para su cuantificación, administración y control.
d. Monitorear y evaluar las condiciones de mercado.
e. Supervisar las labores del Administrador del Fondo de Inversión en lo referente a las actividades de inversión.
f. Proponer modificaciones al Reglamento Interno en lo referente a la política de inversiones

El Comité de Inversión sesionará como mínimo una vez al mes. Todas las reuniones del Comité de Inversión serán convocadas y presididas por el Administrador del Fondo. El Comité de Inversión podrá sesionar con un mínimo de tres miembros con derecho a voto y sus decisiones serán tomadas por unanimidad. Como parte del quorum mínimo establecido, al menos deberá estar presente un miembro independiente. Según lo señalado por la SAFI, inicialmente el Comité de Inversiones del Fondo estará conformado por las personas que se señalan a continuación:

Juan Ricardo Mertens Olmos
Cuenta con 22 años de experiencia en el sector financiero. Actualmente es el Presidente de Santa Cruz de la Sierra Financial Group y a su vez fue el vicepresidente de CAINCO. Además, tuvo el cargo de presidente del Directorio del Banco Fassil S.A. Obtuvo su Licenciatura en Economía en la Universidad Autónoma Gabriel René Moreno.

Martin Wille Engelmann
Cuenta con más de 21 años de experiencia en el sector financiero. Se ha desempeñado como Director Titular, Segundo Vicepresidente, Secretario y Vicepresidente del Directorio de Banco Fassil. Asimismo, se desempeña como Director de diversas empresas del Grupo Económico asociado a la SAFI. Ha sido Gerente de Proyectos en SERMET, Gerente General de Estancias Santa Anita, Presidente del Directorio de Fisio Laser, Director de AGACON y de CAINCO. Es Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Privada de Santa Cruz de la Sierra (UPSA).

Oscar Leigue Urenda
Actualmente ocupa funciones como Sindico Titular, Director Titular y Secretario del Directorio del Banco Fassil S.A. y sus filiales. Asimismo, se ha desempeñado como Gerente, Director y Presidente del Directorio de diversas empresas. Es Licenciado en Economía por la Universidad de El Salvador, Buenos Aires.

Álvaro Velasco
Cuenta 28 años de experiencia en temas financieros. Ha ocupado diversos cargos gerenciales y directivos en Banco Santa Cruz, Granosur, El Guapomo y Fondo Financiero FASSIL. Es Máster en Economía Agropecuaria por la Universidad de Belgrano y a su vez es licenciado en Economía por la Universidad de Campinas.

Marcelo Chahin Novillo
Gerente de Finanzas del Fondo Financiero Privado Fassil, en donde se ha desempeñado como Gerente de Finanzas, Gerente de Negocios, y Gerente de Red de Puntos de Atención Financiera. Es Ingeniero Industrial por la Universidad Diego Portales, cuenta además con una Maestría en Administración de Empresas por la Universidad Técnica Privada de Santa Cruz.

Daniel Gerardo Jordán Nogales
Cuenta con más de 20 años de experiencia en el sector financiero. Se desempeña como Gerente General de la Sociedad Controladora del Grupo Santa Cruz Financial Group. Es Licenciado en Administración de Empresas y tiene con una Maestría en Finanzas y Mercado de Capitales.

Jorge David Olmos Salazar

Cuenta con 15 años de experiencia en temas financieros. Fue Gerente y Subgerente de Operaciones en Santa Cruz Investments SAFI S.A., Analista de Cartera en BISA SAFI, administrador de Inversiones en Credifondo SAFI S.A., entre otras posiciones de análisis. Realizó su licenciatura en Ingeniería Comercial por la Escuela Militar de Ingeniería Mcal. Antonio José de Sucre y un Máster en Mercados Financieros y Gestión de Activos por el Instituto de Estudios Bursátiles.

Daniel Kyllmann Diaz (Administrador)

Cuenta con 12 años de experiencia en empresas asociadas al sector financiero. Director de proyectos inmobiliarios en Santa Cruz Investments SAFI S.A., Asesor Inmobiliario en Glauko Ltda., Jefe de Estructuración en NAFIBO y parte del Departamento Financiero en Sinchi Wayra S.A. Obtuvo un Master en Science por la Universidad Adolfo Ibañez y es a su vez Licenciado en Ingeniería Comercial en dicha universidad.

Jorge Sanguino Rojas (Miembro Independiente)

Cuenta con 20 años de experiencia en temas financieros. Es Director de Santa Cruz Securities S.A. y Santa Cruz Investments SAFI S.A. Adicionalmente se desempeñó como Gerente Nacional de Riesgos en Fassil FFPP S.A.; por otro lado, se desempeñó como Jefe Nacional de Seguimiento y Calificación de Cartera y de Análisis crediticio, entre otros cargos en Banco Económico S.A. Obtuvo su licenciatura en la Universidad de Roma y un MBA en Maestría en Administración de Empresas por el Convenio Universidad Nacional de Tucumán.

Sissy Morales Aguilera (Auditor Interno)

Posee experiencia en auditoria financiera en entidades financieras, agroindustriales, entre otras. Actualmente, ocupa el cargo de Auditora financiera del Banco Fassil S.A. Obtuvo su licenciatura en Contaduría Pública

Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, está pendiente la incorporación del segundo Miembro Independiente del Comité de Inversiones.

Equipo Gestor

El Fondo tiene como Administrador al señor Daniel Kyllmann. Este último, se desempeña además como Director de Proyectos Inmobiliarios de la SAFI.

Órganos del Fondo

Los participantes del Fondo podrán constituir una Asamblea General de Participantes, la cual tiene la potestad de elegir -así como remover- al Representante Común de Participantes. En el Reglamento Interno, Capítulo VII, se establecen las funciones y responsabilidades de la Asamblea General de Participantes con la finalidad de ejercer un adecuado control de la administración del Fondo y de los intereses de los Partícipes.

Política de Inversiones

El Fondo podrá invertir en los siguientes tipos de activos:

1. Valores de empresas vinculadas al sector infraestructura, con el objetivo de generar la rentabilidad principal del Fondo. El Fondo podrá invertir en valores de renta fija con y sin oferta pública, así como en valores de renta variable sin oferta pública.
2. Valores de oferta pública como instrumentos de tesorería y liquidez, cuya razón de ser es rentabilizar recursos pendientes de inversión en el sector infraestructura.
3. Valores para cobertura, los cuales buscan preservar el capital de los inversionistas a lo largo de la vida del Fondo. Estas inversiones de oferta pública para cobertura podrán realizarse en el mercado nacional, así como en el mercado internacional.

El Fondo tendrá límites para cada uno de los tipos de inversión planteadas, siendo los límites generales los siguientes:

Tabla 2

LÍMITES GENERALES DE INVERSIÓN

Limites generales de inversión	Hasta 720 días calendario		Entre 721 y 1.440 días calendario		Entre 1.441 y 6.480 días calendario		Más de 6.481 días	
TIPO DE INVERSIÓN	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**
Inversiones vinculadas al sector Infraestructura	-	60%	20%	60%	42%	60%	-	50%
Inversiones para cobertura en mercados internacionales	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
Inversiones para cobertura en mercado nacional	40%	50%	40%	50%	40%	50%	-	50%
Inversiones de tesorería y liquidez	-	60%	-	20%	-	18%	-	100%
MONEDA	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**
Bolivianos	-	100%	50%	100%	50%	100%	-	100%
Dólares Estadounidenses	-	50%	-	50%	-	50%	-	50%
LUGAR DE EMISIÓN	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**
Nacional	95%	100%	95%	100%	95%	100%	95%	100%
Extranjero	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
POR TIPO DE VALORES	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**
Valores de Oferta Pública	-	100%	45%	60%	45%	60%	-	100%
Valores sin Oferta Pública	-	50%	40%	50%	40%	50%	-	50%

Fuente: Reglamento Interno / *Elaboración: Moody´s Local*

Todos los límites se calculan tomando como base la cartera bruta del Fondo y el cumplimiento será medido de forma diaria. Para visualizar de manera completa los límites de inversión del Fondo, remitirse al Anexo II del presente informe.

Asimismo, se deberá tener en cuenta lo siguiente:

1. Los límites de inversiones vinculadas al sector infraestructura entrarán en vigencia a partir del inicio de la vida del Fondo; es decir, a partir de la finalización del periodo de colocación o una vez colocado mínimamente el 30% de la emisión del Fondo, lo que ocurra primero.
2. Las inversiones en valores de oferta pública emitidos por entidades vinculadas a la Sociedad Administradora, tanto para cobertura como para tesorería, no deberán exceder de 10%.
3. Hasta el día 90 desde el inicio de sus operaciones, el Fondo deberá invertir el 30% de su cartera bruta en inversiones de tesorería, liquidez, e inversiones para cobertura en el mercado nacional.
4. Hasta el día 120 desde el inicio de sus operaciones, el Fondo deberá invertir el 40% de su cartera bruta en inversiones de tesorería, liquidez, e inversiones para cobertura en el mercado nacional.

En el caso de inversiones en instrumentos de emisores vinculados a la Sociedad Administradora, se aplicarán los siguientes límites:

- Hasta el 10% en instrumentos de oferta pública respecto al total de la cartera.
- Hasta el 5% en instrumentos sin oferta pública respecto al total de la cartera.

Una sociedad será considerada como vinculada dadas las siguientes consideraciones:

- Vinculación patrimonial/propietario: cuando una persona natural o jurídica posea una participación superior al 20% en el capital de una entidad, directa o indirectamente por medio de terceras personas naturales o jurídicas.
- Vinculación por administración, dirección o asesoramiento: cuando una persona natural desempeñe en una entidad, funciones directivas, ejecutivas, de control interno, o que preste asesoramiento permanente a las instancias superiores de su administración.

Política de Endeudamiento

El Fondo no tomará endeudamiento.

Política de Previsión de Valores de Renta Fija sin oferta pública

En base al Artículo 65 del Reglamento Interno del Fondo, la política de previsiones en caso de incumplimiento de pago a ser aplicada a los Valores sin oferta pública será la siguiente:

Tabla 3

Política de Previsiones

Categoría	A	B	C	D	E	F
Emisión sin Oferta Pública (periodo de atraso en días)	1-30	31-90	91-180	181-270	271-360	Más de 360
Monto a previsionar	2,50%	5,0%	20,0%	50,0%	80,0%	100,0%

Fuente: Reglamento Interno / *Elaboración: Moody´s Local*

Las previsiones resultantes serán revertidas una vez se realice el cumplimiento de los pagos atrasados.

Restricciones y Prohibiciones de la SAFI

El Reglamento Interno del Fondo establece las siguientes restricciones hacia la SAFI:

- Garantizar rentabilidad y divulgar o publicar proyecciones sobre rendimientos futuros del Fondo;
- Asegurar o garantizar la integridad de las inversiones en Cuotas de los Fondos de Inversión administrados;
- Llevar a cabo prácticas inequitativas o discriminatorias con los Participantes o con los Fondos de Inversión administrados.
- Apartarse o incumplir lo establecido por la Ley N° 1834 del Mercado de Valores, y demás normativa aplicable así como por presente Reglamento Interno de Inversión administrado, sobre todo en lo relativo a su Política de Inversiones y demás disposiciones aplicables;
- Invertir por cuenta del Fondo, en acciones de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión;
- Invertir por cuenta del Fondos, en Valores cuyo pago de intereses o amortización se encuentre atrasado, salvo que, en el caso de Fondos de Inversión Cerrados, el objetivo de inversión del Fondo o la Política de Inversiones lo permita;
- Cobrar al Fondo o a sus Participantes, comisiones o gastos que no se encuentren expresamente previstos por el presente Reglamento Interno;
- Realizar operaciones que tengan por objeto manipular o fijar precios, cotizaciones y valores de Cuotas que no reflejen la realidad del mercado en ese momento;
- Realizar operaciones entre los Fondos de Inversión administrados por la misma Sociedad Administradora, a excepción de que los mismos tengan Administradores diferentes o cada transacción se realice en la Bolsa de Valores mediante Agencias de Bolsa diferentes. Adicionalmente estos Fondos de Inversión deben enmarcarse dentro de clasificaciones diferentes a las estipuladas en los incisos a), b) y c) del Artículo 10°, Sección 1, Capítulo VI del Reglamento para Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión, contenido en el Título I del Libro 5° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores;
- Realizar aperturas o cierres de cuentas de participación en el Fondo, sin la autorización escrita de los titulares de dichas cuentas salvo los casos considerados en el presente Reglamento Interno;
- Captar recursos mediante la emisión de valores representativos de deuda y/o préstamos o líneas de crédito de Entidades de Intermediación Financiera autorizadas por ASFI, para destinarlos a la constitución de garantías de funcionamiento y buena ejecución.

Asimismo, la SAFI, sus accionistas, directores, miembros del Comité de Inversión y en general todos sus funcionarios, se encuentran prohibidos de:

- Adquirir, arrendar, usufructuar, utilizar o explotar, en forma directa o indirecta, los bienes u otros activos del Fondo;
- Dar préstamos de dinero al Fondo y viceversa, salvo lo establecido por el Artículo 6°, Sección 1, Capítulo VI del Reglamento para Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión, contenido en el Título I del Libro 5° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores;
- Efectuar cobros, directa o indirectamente al Fondo y/o a los Participantes por cualquier servicio prestado no autorizado;
- Ser accionista, director, gerente, asesor, administrador o miembro del Comité de Inversión de otra Sociedad Administradora.

Valorización del Fondo

La SAFI publicará el valor de Cuota del Fondo de manera diaria a través de un periódico de circulación nacional y/o en el boletín de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. cuando corresponda. El valor de la Cuota del Fondo se determinará aplicando la siguiente fórmula:

Tabla 4
Información del Valor Cuota

Cantidad de Cuotas	Valor Nominal	Fórmula de Valorización del Valor Cuota
17,150	Bs 200.000,00	$\frac{(VC + Liq + Otros\ Activos - CD - GD - PDPPOVR - Otras\ Obligaciones)}{Número\ de\ Cuotas\ vigentes\ del\ día}$

VC: Comprende el valor de la cartera valorada según la Norma de Valoración vigente, o lo establecido en la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores.
Liq: Liquidez diaria, Comprende el efectivo en caja o cuentas bancarias más el devengamiento diario de los intereses obtenidos por este concepto.
Otros Activos: Pagos anticipados y otros activos.
PDPPOVR: Premios devengados por pagar por operaciones de venta en reporto.
Otras Obligaciones: Préstamos bancarios, otros préstamos y obligaciones.
CD: Comisiones del día, remuneraciones percibidas en el día por la Sociedad Administradora con cargo al Fondo y/o a los Participantes conforme a lo previsto en la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores y el Reglamento Interno.
GD: Gastos del día, gastos realizados en el día por la Sociedad Administradora con cargo al Fondo conforme a lo previsto en la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores y el Reglamento Interno.
Fuente: Reglamento Interno/ *Elaboración: Moody´s Local*

Comisiones y Gastos a cargo del Fondo

La SAFI recibirá las siguientes comisiones por la administración del Fondo:

✓ Comisión Fija de Administración (CF):

- Durante los primeros dos años de vida del Fondo: CF=1.80% anual por la cartera bruta del Fondo.
- Una vez transcurridos los 2 años: CF=0,30% anual x la cartera invertida en valores de oferta pública nacional menos liquidez + X% anual x la cartera invertida en valores con y sin oferta pública vinculados al sector infraestructura.

Donde X% será determinado de la siguiente manera:

Tabla 5
Porcentaje de comisión fija de administración una ves transcurridos los 2 años de vida del Fondo

X% = Comisión (%) anual (*)	Porcentaje de la cartera del Fondo invertidos en valores con y sin oferta pública vinculados al sector de infraestructura
1,80%	Hasta el 20%
2,00%	Entre el 20% y el 30%
2,25%	Más del 30%

(*) El cálculo no será por tramos y se aplicará una sola tasa para calcular X% anual
Fuente: Reglamento Interno/ *Elaboración: Moody´s Local*

La comisión fija de administración será contabilizada y cobrada efectivamente de manera diaria hasta la finalización de la vigencia del Fondo. Esta comisión solo podrá ser cobrada una vez el Fondo inicie actividades. Asimismo, en caso de incumplimiento a los límites de inversión, la comisión fija por administración por el tipo de activo será penalizada descontando un 0,30% mientras dure el incumplimiento.

✓ Comisión de Éxito (CE):

La SAFI adicional a la comisión fija de administración, cobrará una comisión de éxito comisión de éxito. La comisión de éxito se devengará diariamente y se calculará a partir del día 1.080 del inicio de las actividades del Fondo o desde la colocación del 30% en valores vinculados al sector de infraestructura. La comisión de éxito se calculará de la siguiente manera:

CE=30%*RAF*P
P: Cartera neta después de cobrada la comisión de administración del Fondo en la fecha de cálculo.
RAF: RF 360 días – *Benchmark*, donde:
RF 360 días: Tasa de rendimiento diaria del Fondo a 360 días
Benchmark: Promedio simple anual del *Benchmark* desde el inicio de operaciones del Fondo al día de pago de la CE. Cabe indicar que, el *Benchmark* es un indicador comparativo de rendimiento para permitir a los Participantes evaluar el desempeño financiero del Fondo en comparación con alternativas de inversión con riesgo similar. El detalle del cálculo del *Benchmark* está en el Artículo 20 del Reglamento Interno del Fondo.

El 50% de la comisión de éxito será efectivamente cobrada por la SAFI al día 2.160 de operación del Fondo. El restante 50% más el devengamiento realizado con posterioridad al primer cobro de la comisión de éxito se mantendrá hasta el último día de vida del Fondo, momento en el cual se evaluará el rendimiento del Fondo de Inversión desde el inicio de operaciones. El cobro efectivo de la comisión de éxito se realizará solamente si el rendimiento final del Fondo fue mayor al promedio simple de cada cálculo del *Benchmark*. En caso de no ser superior, el importe cobrado durante los primeros 2.160 días será devuelto por la SAFI a favor del Fondo

Por otro lado, la SAFI cargará al Fondo los siguientes gastos:

1. Gastos por concepto de auditoría externa del Fondo de Inversión.
2. Gastos por concepto de calificación de riesgo del Fondo de Inversión, cuando corresponda.
3. Gastos por concepto de servicios de custodia.
4. Gastos por los servicios que preste la Entidad de Depósito de Valores.
5. Gastos por concepto de intermediación de Valores.
6. Gastos de operaciones financieras autorizadas por el presente Reglamento.
7. Gastos legales correspondientes al Fondo de Inversión.
8. Gastos y costos resultantes de transacciones y transferencias realizadas con el exterior del Estado Plurinacional de Bolivia.

SANTA CRUZ INVESTMENTS SAFI S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de bolivianos)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	**110.406**	**196.602**	**406.081**	**139.176**
Efectivo	10.461	16.900	21.906	11.026
Inversión a valor razonable con cambios en resultados	81.230	159.893	377.225	122.215
Impuestos, gastos pagados por anticipado y otros	5.566	3.788	2.728	2.715
Activo Corriente	**100.411**	**186.189**	**405.275**	**137.789**
Mobiliario y equipo, neto	5.816	6.031	383	7
Activo No Corriente	**9.995**	**10.413**	**806**	**1.387**
TOTAL PASIVO	**32.777**	**119.574**	**359.786**	**120.014**
Cuentas por pagar diversas	26.836	115.402	357.160	116.452
Pasivo Corriente	**32.510**	**119.374**	**359.142**	**119.535**
Pasivo No Corriente	**267**	**200**	**644**	**479**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**77.629**	**77.028**	**46.295**	**19.162**
Capital social	65.000	65.000	40.000	11.856
Resultados Acumulados	11.076	11.025	5.570	6.927

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de bolivianos)	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos Operativos	32.497	24.381	14.996	15.272
Gastos Operativos	(2.166)	(447)	(356)	(46)
Utilidad (Pérdida) Operativa	**12.179**	**12.178**	**5.232**	**8.530**
Ingresos Financieros	14.044	5.926	11.207	2.564
Gastos Financieros	(14.427)	(5.511)	(10.315)	(2.406)
Utilidad (Pérdida) Neta	**11.062**	**11.011**	**7.493**	**6.923**

Anexo I

Historia de Calificación

Fondo de Inversión Renta Activa Infraestructura Fondo de Inversión Cerrado

Instrumento	Calificación Anterior ML [1/]	Calificación Actual ML [2/]	Calificación Actual ASFI [3/ 4/]	Definición de la Categoría Actual ML	Definición de la Categoría Actual ASFI
Cuota de Participación [3/]	*(nueva)* A.fi.bo	A.fi.bo	A2	Cuotas del fondo cuyas inversiones presentan un buen desempeño y buena capacidad de pago. Los activos del fondo y su política de inversión son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.	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.

[1/] Sesión de Comité del 25 de febrero de 2021, con información financiera al 30.11.2021.
[2/] Sesión de Comité del 31 de marzo de 2021, con información financiera al 31.12.2021.
[3/] Las categorías y nomenclaturas utilizadas en el presente Informe corresponden a las establecidas por las Secciones 8, 9, 10, 11 y 12 del Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, según corresponda.
[4/] Número de Registro en el Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) de la Sociedad Administradora: SPVS-IV-SAF-SSC-010/2006. Asimismo, el Número de Registro del Fondo en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) del Fondo es: ASFI/DSVSC-FIC-RIF-006/2020.

Anexo II

Límites de Inversión

Límites generales de Inversión

Limites generales de inversión	Hasta 720 días calendario		Entre 721 y 1.440 días calendario		Entre 1.441 y 6.480 días calendario		Más de 6.481 días	
TIPO DE INVERSIÓN	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**
Inversiones vinculadas al sector Infraestructura	-	60%	20%	60%	42%	60%	-	50%
Inversiones para cobertura en mercados internacionales	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
Inversiones para cobertura en mercado nacional	40%	50%	40%	50%	40%	50%	-	50%
Inversiones de tesorería y liquidez	-	60%	-	20%	-	18%	-	100%
MONEDA	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**
Bolivianos	-	100%	50%	100%	50%	100%	-	100%
Dólares Estadounidenses	-	50%	-	50%	-	50%	-	50%
LUGAR DE EMISIÓN	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**
Nacional	95%	100%	95%	100%	95%	100%	95%	100%
Extranjero	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
POR TIPO DE VALORES	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**	**Min**	**Max**
Valores de Oferta Pública	-	100%	45%	60%	45%	60%	-	100%
Valores sin Oferta Pública	-	50%	40%	50%	40%	50%	-	50%

Fuente: Reglamento Interno / *Elaboración: Moody´s Local*

Límites de Inversiones vinculadas al Sector de Infraestructura

Límites de las inversiones vinculadas a Infraestructura	Hasta 720 días calendario		Entre 721 y 1.440 días calendario		Entre 1.441 y 6.480 días calendario		Más de 6.481 días	
INSTRUMENTO	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Valores con y sin oferta pública de Renta Fija	-	50%	20%	50%	42%	50%	-	50%
Valores sin oferta pública de Renta Variable	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
CONCENTRACIÓN MÁXIMA POR EMISOR	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Concentración por emisor	-	30%	-	30%	-	30%	-	30%

Fuente: Reglamento Interno/ *Elaboración: Moody´s Local*

Límites de Inversiones en Tesorería y Liquidez

Límites de las inversiones en tesorería y liquidez	Hasta 720 días calendario		Entre 721 y 1.440 días calendario		Entre 1.441 y 6.480 días calendario		Más de 6.481 días	
CONCENTRACIÓN MÁXIMA POR EMISOR	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Valores Emitidos por el TGN o el BCB	-	60%	-	20%	-	20%	-	100%
Valores de oferta pública nacional	-	20%	-	20%	-	20%	-	20%
INSTRUMENTO	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Valores de deuda soberana emitida por el Estado Plurinacional de Bolivia	-	60%	-	20%	-	20%	-	100%
DPF de entidades supervisadas por la ASFI	-	50%	-	20%	-	20%	-	50%
Valores emitidos por entidades vinculadas a la Sociedad Administradora	-	20%	-	20%	-	20%	-	20%
Caja de Ahorro o Cuenta Corriente	-	60%	-	20%	-	20%	-	100%
Reporto	-	20%	-	20%	-	20%	-	20%
POR CALIFICACION DE RIESGO NACIONAL	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Calificación AAA	-	60%	-	20%	-	20%	-	50%
Calificación AA1 a AA3	-	55%	-	20%	-	20%	-	50%
Calificación A1	-	50%	-	20%	-	20%	-	50%
Calificación N1	-	60%	-	20%	-	20%	-	50%

Fuente: Reglamento Interno / *Elaboración: Moody´s Local*

Límites de Inversiones para Cobertura

Límites de las inversiones para cobertura en mercados nacionales	Hasta 720 días calendario		Entre 721 y 1.440 días calendario		Entre 1.441 y 6.480 días calendario		Más de 6.481 días	
CONCENTRACIÓN MÁXIMA POR EMISOR	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Valores Emitidos por el TGN o el BCB	-	50%	-	50%	-	50%	-	50%
Valores de oferta pública Nacional	-	20%	-	20%	-	20%	-	20%
INSTRUMENTO	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Valores de deuda soberana emitida por el Estado Plurinacional de Bolivia	-	50%	-	50%	-	50%	-	50%
DPF de entidades supervisadas por la ASFI	-	50%	-	50%	-	50%	-	50%
Valores emitidos por entidades vinculadas a la Sociedad Administradora	-	20%	-	20%	-	20%	-	20%
POR CALIFICACIÓN DE RIESGO NACIONAL	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
AAA o N1	40%	100%	40%	50%	40%	50%	-	100%

Fuente: Reglamento Interno/ *Elaboración: Moody´s Local*

Límites de las inversiones para cobertura en mercados internacionales	Hasta 720 días calendario		Entre 721 y 1.440 días calendario		Entre 1.441 y 6.480 días calendario		Más de 6.481 días	
CONCENTRACIÓN MÁXIMA POR EMISOR	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
TGN o el BCB en mercados internacionales	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
Emisor de Bonos Soberanos en el Extranjero	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
Emisor de Bonos Corporativos en el Extranjero	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
TIPO DE IDENTIDAD	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado de un país o sus Bancos Centrales	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
Instrumentos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
Instrumentos emitidos por entidades o Corporaciones Cuasi Soberanas	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
Instrumentos emitidos por Corporaciones	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
TIPO DE INSTRUMENTO	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Bono de deuda soberana emitida en el extranjero	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%
Bono corporativo emitido en el extranjero	-	5%	-	5%	-	5%	-	5%

Fuente: Reglamento Interno/ *Elaboración: Moody´s Local*

Anexo III

Información utilizada para la calificación

- Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020 de la SAFI.
- Memoria Anual de la SAFI correspondiente a los periodos 2016, 2017, 2018 y 2019.
- Reglamento Interno, Prospecto de Emisión y manuales operativos del Fondo.
- Hechos de Relevancia reportados por la SAFI a la ASFI.
- Información enviada por la SAFI en base al requerimiento remitido por Moody's Local en el mes de marzo de 2021.

» Comunicación con diversas Gerencias de la SAFI durante el mes de marzo de 2021.

Anexo IV

Descripción de los análisis llevados a cabo

Fondos de Inversión Cerrados

La calificación de las cuotas de participación de los Fondos Cerrados consta de dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales o generales de calificación. El análisis previo tiene como finalidad determinar si la información con que cuenta la Calificadora resulta suficiente. Si así ocurriese, se aplicarán los procedimientos normales de calificación. En caso contrario, se asignará la categoría Sin Información Suficiente (C.fi.bo) a todas las cuotas respecto de las cuales no se disponga de la información necesaria para proceder a su calificación.

El procedimiento general tiene por objeto analizar la capacidad de cumplimiento de los objetivos de inversión del Fondo, su desempeño y la probabilidad de retribuir a sus participantes flujos iguales o superiores al patrimonio actual. El procedimiento calificación se subdivide en dos etapas: (i) la evaluación de la Sociedad Administradora de Fondos (SAFI); y, (ii) la evaluación de los Fondos de Inversión Cerrados (FIC). Con referencia a la evaluación de la SAFI, se analizan los siguientes factores: (a) indicador de endeudamiento; (b) liquidez; (c) rentabilidad; y (d) evaluación del desempeño de la SAFI. Por otro lado, con relación a los FIC, el análisis abarca: (a) la calificación del índice del valor cuota del FIC (comportamiento, estabilidad y tendencia); y, (b) la evaluación del FIC, que incluye análisis de la calidad de la cartera (perfil de riesgo, diversificación de la cartera, regulaciones, restricciones explícitas del reglamento o del manual de inversiones) y la capacidad de pago esperada (sector económico, posición competitiva y su influencia en los precios del título o en su volatilidad, estructura financiera). La combinación de la Calificación del Fondo con la Evaluación de la SAFI dará como resultado la Calificación Final de las cuotas de participación del FIC.

Finalmente, las categorías entre AA.fi.bo y B.fi.bo podrán ser modificadas por el Comité de Calificación con los signos "+" o "-" para señalar su posición relativa dentro de la categoría.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión. La presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

La presente calificación de riesgo puede estar sujeta a actualización en cualquier momento y a criterio del Comité de Calificación. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente aplicable.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.
TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].
Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.
Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.
Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody´s Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

MOODY'S LOCAL