

SEMBRAR MICRO CAPITAL 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
Instrumento	Monto (Bs)	Plazo de Vida del Fondo			
Cuotas de Participación Sembrar Micro Capital FIC	525.000.000	5.400 días	B _{Af} +	A1	Estable

Calificaciones Históricas	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva PCR
Con información a:			
30 de septiembre de 2021	B _{Af} +	A1	Estable
30 de junio de 2021	B _{Af} +	A1	Estable
31 de marzo de 2021	B _{Af} +	A1	Estable
31 de diciembre de 2020	B _{Af} +	A1	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría B_{Af}: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son buenos. Los Fondos agrupados de este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones y/o calidad de activos fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores. La administración del Fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el buen diseño organizacional y de procesos, la adecuada ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de alta calidad.

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

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

Significado de la Perspectiva PCR

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

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

La calificación de las cuotas de participación de 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 A: Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en Valores, bienes y demás activos, con un grado medio de calidad y su administración es buena.

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

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

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

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

Racionalidad

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 **BaF+** (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es A1) con perspectiva “Estable” (tendencia en terminología ASFI) a las Cuotas de Participación de Sembrar Micro Capital Fondo de Inversión Cerrado. La calificación se sustenta en lo siguiente: El objetivo del Fondo es invertir en el segmento de las microfinanzas locales, a través de emisiones de deuda sin oferta pública, permitiendo a las instituciones microfinancieras captar recursos a largo plazo en condiciones competitivas en moneda nacional. La cartera y valor cuota mantienen un crecimiento sostenido, con rendimientos de baja volatilidad. El portafolio de inversiones mantiene instrumentos con alta, buena y media calidad crediticia en el sistema financiero nacional. La administración del Fondo cuenta con experiencia suficiente en procesos que permiten controlar y mantener los resultados del portafolio.

Resumen Ejecutivo

Riesgo Fundamental: El portafolio de inversiones de Sembrar Micro Capital FIC, se encuentra conformado por instrumentos nacionales de alta, buena y media calidad crediticia. Al 31 de diciembre de 2021, la mayor concentración se encuentra en títulos con calificación de riesgo AAA con una participación de 33,50%, seguida por las inversiones con calificación A2 27,81%, inversiones con calificación A1 13,45% y BBB1 9,79%. El portafolio por tipo de instrumento se encuentra diversificado principalmente en Pagarés sin Oferta Pública (PGE) 53,11% y Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 33,13%. La liquidez representa el 1,49% de la cartera. La mayor parte de sus activos fueron invertidos en Moneda Nacional, con una concentración de 98,59%, el restante 1,41% de la cartera se destinó a inversiones en Moneda Extranjera.

Riesgo de Mercado: Desde enero de 2014, Sembrar Micro Capital FIC, tuvo una evolución favorable respecto al crecimiento de su cartera y del valor de cuota, por su parte las tasas de rendimiento mantuvieron un comportamiento estable, por lo que demostraron una baja volatilidad. En cuanto al riesgo financiero del portafolio¹, la pérdida máxima esperada del Fondo a un día sería igual o menor a Bs 416 mil (0,06% de la cartera), cifra poco significativa respecto al volumen de la cartera bruta administrada. Respecto al riesgo de liquidez, las cuotas son redimibles al vencimiento del Fondo y también son negociables en mercado secundario, por lo que no se afectaría el volumen de recursos administrados. Variaciones en el tipo de cambio podrían afectar los resultados en menor medida, debido a que las inversiones en moneda extranjera alcanzan solamente el 1,41% del total de la cartera, lo cual no generaría un resultado negativo, considerando que desde el 2011 este factor se ha mantenido constante de acuerdo con la política monetaria del país.

Riesgo Fiduciario: CAPITAL+ SAFI S.A. cuenta con un equipo de trabajo de amplia experiencia en gestión de Fondos de Inversión, especialmente en la administración de activos y análisis de riesgo crediticio. Se puede considerar la calidad de trabajo de la gerencia en cuanto a la toma de decisiones e investigación y desarrollo al momento de realizar inversiones y administrar las carteras de inversión. Estos aspectos son considerados como

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

positivos y permiten a la Sociedad Administradora prestar servicios financieros eficientes y acorde a las exigencias y riesgos del mercado y/o sector en el que compete.

Los miembros del Directorio y ejecutivos poseen experiencia en la administración de riesgos y en la gestión de empresas de diferentes sectores de la economía.

La SAFI cuenta con procedimientos detallados y políticas de gestión de recursos humanos que limitan el accionar y transparenta la selección de personal capacitado acorde a los puestos requeridos, asimismo cuenta con un plan de incentivos al personal. Para todas las actividades de back office la SAFI cuenta con los manuales de procedimientos administrativos y el manual de organización y funciones donde detallan la estructura de administración y procesos a cumplir.

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

Impacto Covid-19: La SAFI reporta que la Pandemia que se está viviendo actualmente nuestro país, no tuvo ningún negativo en el efecto en el desempeño del Fondo, el hecho de mantener un control con diversos niveles de seguimiento al portafolio de inversiones privadas, minimizan aún más los riesgos por incumplimiento y mora.

Factores Clave

Factores que podrían incrementar la calificación.

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

Factores que podrían disminuir la calificación.

- 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

- Reglamento del Comité de Inversiones del Fondo
- Políticas y Procesos de Inversión
- Normas Internas de Conducta
- Reporte de Cartera al 31 de diciembre de 2021
- Reportes Diarios de operaciones al 31 de diciembre de 2021
- Reporte Trimestral de Cartera al 31 de diciembre de 2021
- Saldos de Composición de Liquidez al 31 de diciembre de 2021
- Informe de valoración al 31 de diciembre de 2021
- Detalle de marcación al 31 de diciembre de 2021
- Estados Financieros al 31 de diciembre de 2021

Información Relativa a la Sociedad Administradora

- Reglamento de Comité de Inversión
- Reglamento del Comité de Políticas de Riesgo
- Código de Ética y Normas de Conducta
- Manual de Organización y Funciones
- Manual de Procedimientos
- Manual de Prevención y Lavado de Dinero
- Manual de Procedimientos para la Gestión Integral de Riesgos
- Políticas y Procedimientos de Recursos Humanos
- Detalle de Procesos del Sistema de Evaluación y Seguimiento de Riesgos
- Estados Financieros a diciembre de 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 millones² y Bs 750.000.000 UFV³. 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 financiera⁴ 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°624/2011 del 26 de agosto de 2011, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores al Fondo, asignándole el Número de Registro ASFI/DSV-FIC-SMC-002/2011 y la Clave de Pizarra: SMC-N1U-11.

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

Objeto del Fondo

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

² 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.

³ 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 USD10.839 millones.

⁴ Basado en información de la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI).

Características	
Denominación del Emisor	SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado.
Tipo de Fondo de Inversión	Fondo de Inversión Cerrado.
Tipo de Valor a Emitirse	Cuotas de Participación.
Sociedad Administradora	CAPITAL+ SAFI S.A.
Monto de la Emisión	Bs 525.000.000.- (Quinientos veinticinco millones 00/100 Bolivianos).
Moneda	Bolivianos.
Inicio de Actividades del Fondo o día de inicio del Fondo o inicio del Fondo	Al día siguiente hábil de la colocación de la primera cuota de participación
Plazo de vida del Fondo	5.400 días calendario a partir de la fecha de Inicio de actividades del Fondo.
Forma de Representación de las Cuotas de Participación	Las Cuotas de Participación serán nominativas y estarán representadas mediante anotaciones en cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV) e inscritas en el Registro de Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).
Serie, Numeración y Cantidad de Cuotas de Participación	Serie Única, todas de igual valor y características. La emisión estará compuesta por 50 cuotas de participación con numeración correlativa de 01 al 50.
Fecha de Emisión	29 de agosto de 2011
Número de Registro en el RMV	ASFI/DSV-FIC-SMC-002/2011
Estructurador	CAPITAL + SAFI S.A.
Agencia Colocadora	SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A.
Modalidad de Colocación	A mejor esfuerzo.
Valor Nominal de la Cuota de Participación	Bs 10.500.000,00 (Diez millones quinientos mil 00/100 bolivianos)
Precio de colocación de la Cuota de Participación	Mínimamente a la par del Valor Nominal.
Procedimiento y Plazo de colocación:	La colocación primaria de las Cuotas de Participación será realizada mediante Oferta Pública Bursátil en la BBV. El plazo para la colocación primaria de las Cuotas de Participación será de 270 días calendario a partir de la fecha de emisión señalada en la Resolución ASFI N° 624/2011 de fecha 26 de agosto de 2011.
Forma de redención de las Cuotas de Participación y pago de los rendimientos	Por las características del Fondo, la redención de las Cuotas de Participación (devolución del capital) y el pago de los rendimientos correspondientes, será únicamente a la liquidación del Fondo.

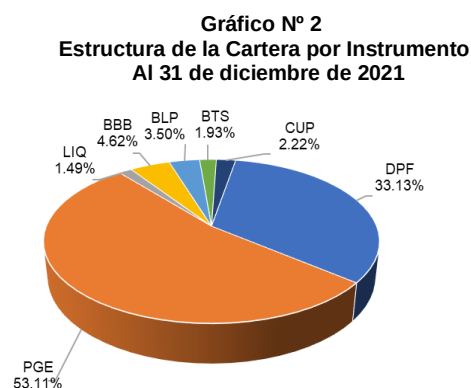
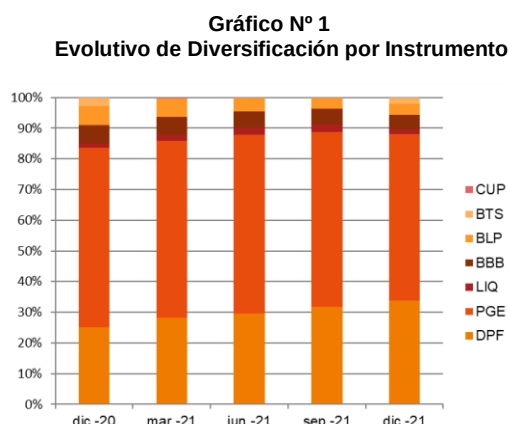
Fuente: CAPITAL + SAFI S.A./Elaboración: PCR S.A.

1.- Análisis de Riesgo Fundamental

• Análisis del Portafolio por Tipo de Instrumento

La evolución del portafolio de inversiones por tipo de instrumento de Sembrar Micro Capital FIC, reveló un comportamiento poco variable el año 2021. Los Pagarés de Emisión Privada y Depósitos a Plazo Fijo fueron las inversiones más significativas de la cartera.

La diversificación de la cartera por tipo de instrumento al 31 de diciembre de 2021 estuvo compuesta por inversiones en Pagarés sin Oferta Pública (PGE) 53,11%, Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 33,13%, Bonos Bancarios Bursátiles (BBB) 4,62%, Bonos de Largo Plazo (BLP) 3,50%, Bonos del Tesoro (BTS) 1,93% y Cupones de Bonos (CUP) 2,22%. La liquidez (LIQ) participó con el 1,49% del total de la cartera bruta.



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

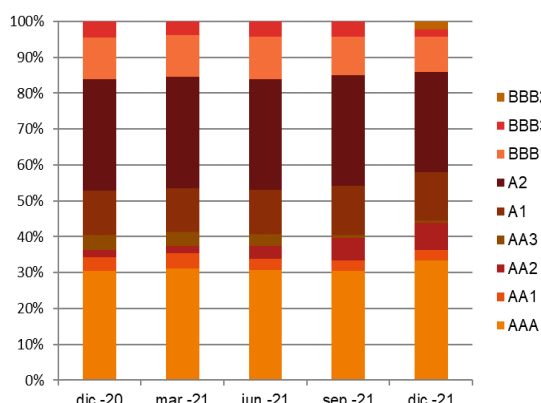
- ### Análisis del Portafolio por Tipo de Calificación de Riesgo

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

La distribución de la cartera por riesgo de crédito al 31 de diciembre de 2021 presenta la siguiente estructura: Instrumentos con calificación AAA representan una participación de 33,50%, seguida por las inversiones con calificación A2 27,81%, inversiones con calificación A1 13,45%, BBB1 9,79%, AA2 7,66%, AA1 2,79%, BBB2 2,32%, BBB3 2,04% y AA3 0,63%.

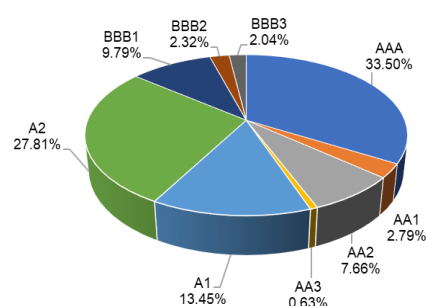
La liquidez se encuentra depositada en cuentas de bancos locales en Moneda Nacional y Extranjera con calificaciones de riesgo AAA y AA2.

Gráfico N° 3
Evolutivo de Diversificación por Calificación de Riesgo



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

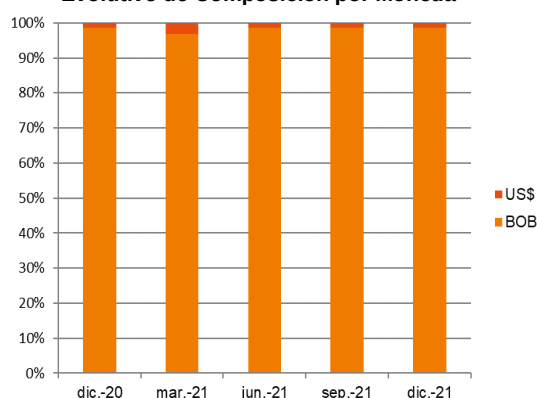
Gráfico N° 4
Calidad de la Cartera
Al 31 de diciembre de 2021



- ### Análisis del Portafolio por Tipo de Moneda

La evolución del portafolio por moneda de Sembrar Micro Capital FIC, reveló un comportamiento estable. Al 31 de diciembre de 2021, la composición de la cartera de inversiones y liquidez por moneda concentró el 98,59% en Moneda Nacional y 1,41% en Moneda Extranjera.

Gráfico N° 5
Evolutivo de Composición por Moneda



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

2.- Análisis de Riesgo de Mercado

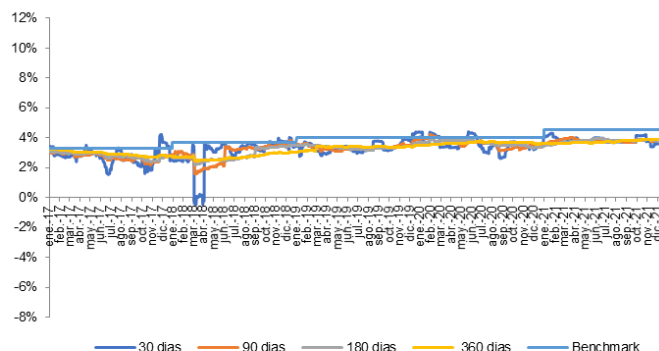
Riesgo de Tasa de Interés

- #### Análisis de Evolución de Tasas de Interés

El comportamiento del rendimiento de la cartera durante la gestión 2021, a 30, 90, 180 y 360 días alcanzó valores promedio de 3,84%, 3,83%, 3,79% y 3,75% con desviaciones estándar de 0,19%, 0,08%, 0,10% y 0,10% respectivamente. El Benchmark tuvo un comportamiento constante con un resultado de 4,52% durante los últimos doce meses.

Al 31 de diciembre de 2021, las tasas de rendimiento a 30, 90, 180 y 360 días alcanzaron niveles de 3,69%, 3,69%, 3,80% y 3,88%. El Benchmark calculado alcanzó a 4,52%.

Gráfico N° 6
Evolución de Tasas de Rendimiento y Benchmark

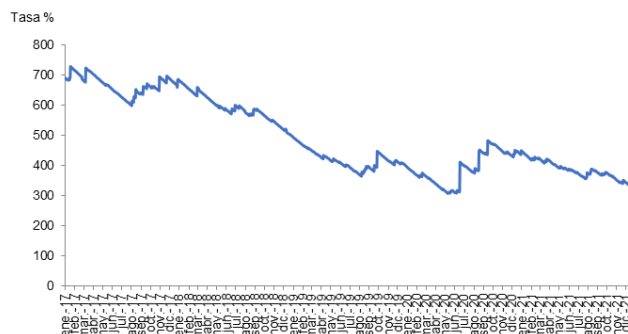


Fuente: CAPITAL + SAFI S.A. /Elaboración: PCR S.A.

• **Análisis de la Duración**

Durante los últimos doce meses la duración promedio de la Cartera alcanzó los 386 días, mientras que al 31 de diciembre de 2021 se situó en 345 días. Dado el comportamiento de la duración, se establece que el Fondo mantiene sus inversiones principalmente a mediano plazo por lo que son moderadamente sensibles al riesgo de tasa de interés.

Gráfico N° 7
Evolución de la Duración en Días

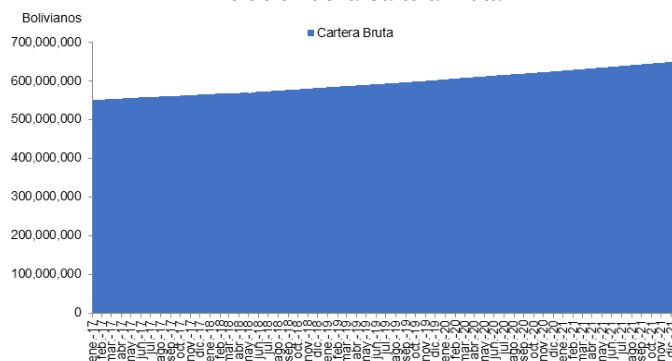


Fuente: CAPITAL + SAFI S.A. /Elaboración: PCR S.A.

• **Análisis del Valor de Cartera**

La cartera de Sembrar Micro Capital FIC durante los últimos doce meses, tuvo un promedio de Bs 638,64 millones. Al 31 de diciembre de 2021, el valor de cartera asciende a Bs 650,90 millones, con una tendencia de crecimiento sostenido de la cartera bruta.

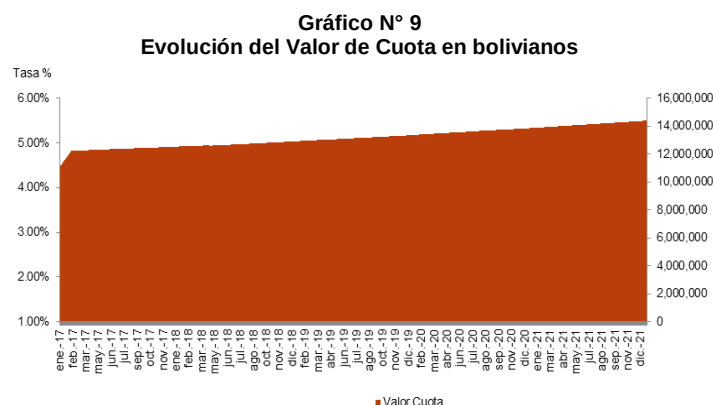
Gráfico N° 8
Evolución de la Cartera Bruta



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

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

El comportamiento del valor de cuota mantuvo una tendencia de crecimiento positiva durante la vida del Fondo, con un promedio de Bs 14,19 millones. Al 31 de diciembre de 2021, alcanzó un valor de cuota de Bs 14,46 millones.



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

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

Composición del VAR			
Días	1	30	90
VaR	416.655,57	2.282.116,55	3.952.741,81
%	0,06%	0,35%	0,61%

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

En un escenario al 95% de probabilidad, la pérdida máxima del Fondo a un día será igual o menor a Bs 416 mil (0,06% de la cartera), cifra no significativa respecto al total de la cartera administrada.

Riesgo de Liquidez

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

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

Dadas las características del mercado boliviano, la concentración por participantes de los Fondos de Inversión Cerrados no es atomizada, los inversionistas más significativos son de tipo institucional y entre las entidades que más se destacan se encuentran: Administradoras de Fondos de Pensiones, Bancos, Aseguradoras y Agencias de Bolsa, entidades sujetas a regulación, por lo que se esperaría que se inclinen hacia un perfil conservador.

Riesgo de Tipo de Cambio

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

Al 31 de diciembre de 2021, la concentración de inversiones por moneda es de 98,59% en bolivianos y el restante 1,41% en dólares americanos, lo que no implicaría riesgo considerando la baja concentración de inversiones en moneda extranjera y que el tipo de cambio no sufrió variaciones desde el año 2011, tampoco se prevé cambios a corto plazo.

Método de Valoración del Fondo

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

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

Donde:

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

TSi: Promedio simple de las tasas de rendimiento ponderadas de adjudicación en moneda nacional, publicadas por el BCB correspondientes a subastas públicas para los plazos entre 91 días y 2,184 días, correspondientes a la semana.

B: Cantidad de semanas durante el período evaluado, en las cuales existan tasas pasivas en moneda nacional pactadas por Banco Los Andes, Banco Solidario y Banco FIE y el sistema de fondos financieros privados para plazos mayores a 1,080 días, publicadas por el BCB.

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

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

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

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

En general, el cálculo del Benchmark permitirá determinar el desempeño del Fondo a la finalización de cada gestión, así como el cálculo de la comisión por éxito para la Sociedad Administradora de acuerdo con lo establecido en el artículo 24 punto 24.2 del Reglamento Interno.

3.- Análisis de Riesgo Fiduciario

a) Entidad Administradora

Antecedentes

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

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

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

Composición Accionaria de Capital + SAFI S.A. A diciembre de 2021		
Accionista	Número de Acciones	Porcentaje
GesDK S.A.	47.985	99,99%
Juan Carlos Navarro Rossetti	1	0,005 %
Eduardo Gabriel Arana L.	1	0,005%
Total	47.987	100,00%

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

Composición Accionaria GesDK		
Nombre Accionista	Número de Acciones	Porcentaje de la Sociedad
Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen	30.595	63,63%
María Flavia Quintanilla Nielsen	962	2,00%
Eduardo Gabriel Arana Lema	1.447	3,01%
Juan Carlos Navarro Rossetti	1.130	2,35%

Composición Accionaria GesDK		
Nombre Accionista	Número de Acciones	Porcentaje de la Sociedad
María Cecilia de Acha de Anker	4.333	9,01%
Luis Mercado Rocabado	9.618	20,00%
Total	48.085	100,00%

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

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

Principales Cifras de CAPITAL + SAFI S.A. (En miles de bolivianos)					
Detalle	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activos	20.559	24.499	32.687	52.367	39.354
Pasivos	2.724	3.396	4.375	8.001	9.593
Patrimonio	17.835	21.103	28.312	44.366	29.761
Gastos de Administración	7.709	11.422	12.287	12.760	14.085
Utilidad o Pérdida Neta	3.253	1.926	7.209	5.956	7.459

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

b) Organización y Procesos

Políticas y Mecanismos para la toma de decisiones

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

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

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

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

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

Políticas y Mecanismos de Ejecución de Actividades de Back Office

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

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

Estructura Organizacional.⁵

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

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

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

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

c. Recursos Humanos

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

Directorio de Capital + SAFI S.A. A diciembre de 2021	
Nombres	Cargo
Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen	Presidente
Javier Fernando Andrés Guardia Sánchez	Director Secretario
Luis Fernando Neri Zalles	Director Vocal
Kurt Manfred Jurgensen	Director Vocal
Liza Ninoska Mendoza Arancibia	Director Vocal

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

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

Plantel Ejecutivo de Capital + SAFI A diciembre de 2021	
Cargo	Nombre
Presidente Ejecutivo	Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen
Asesor Legal	Eduardo Gabriel Arana
Vicepresidente de Inversiones Alternativas	Juan Carlos Navarro Rossetti
Gerente de Inversiones Bursátiles	Jorge Bismarck Pinto Mollinedo
Gerente de Administración y Finanzas	Javier Borda Román
Gerente de Marketing	Diego Ramirez Niño de Guzman
Gerente de Tecnología de la Información	José Urquiza Unzueta
Administrador de Fondos	Cecilia Ampuero Ledezma

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

Jorge Quintanilla Nielsen (Gerente General): Gerente General y socio fundador de la Sociedad Administradora. Obtuvo su licenciatura en Economía y Finanzas de la Universidad de Georgia en los Estados Unidos y su MBA con especialización en Finanzas del Kellogg School of Management de la Universidad Northwestern del mismo país. Forma parte del Kellogg Counselfor Latinamerica. En Corporate Bank Unit Head del ABN AMRO BANK fue responsable de Banca Corporativa y en el CITYBANK N.A. Bolivia desempeñó el cargo de responsable para el desarrollo del negocio en gestión de activos, el cual incluía carteras a medida y fondos mutuos para inversionistas institucionales y gobierno. A su vez fue el responsable de coordinar los negocios de Private Banking con la casa matriz en Nueva York.

Eduardo Gabriel Arana (Asesor Legal): Fundador responsable legal de la Sociedad Administradora. Graduado de la Facultad de Derecho de la Universidad Juan Misael Saracho. Obtuvo su Máster of Laws (LL.M) de la Universidad de Arkansas de los Estados Unidos. Fue miembro del equipo del CITIBANK N.A. en Bolivia, donde desempeñó el cargo del Gerente Legal, encargado de la estructuración de los diversos instrumentos de deuda del Portafolio del Banco. A partir del segundo semestre del año 1995, fue el representante legal del fiduciario Cititrust (Bahamas) Limited en el proceso de capitalización de acuerdo a ley.

Juan Carlos Navarro Rossetti (Vicepresidente de Inversiones Alternativas): Obtuvo su MBA de la Universidad Católica Boliviana, establecida en convenio con Harvard Institute of International Development y participó en diversos seminarios de especialización en Finanzas Corporativas, Riesgos y Mercados de Capitales en los EE.UU. Cuenta con una experiencia de 10 años en CITIBANK como Senior Trader de Tesorería, Gerente de Banca

⁵ Ver Anexo 1 organigrama.
www.ratingspcr.com

Corporativa y Gerente de Riesgos. En el Banco de Crédito de Bolivia S.A., desempeñó la función de Gerente de Riesgos, y realizó varios trabajos de consultoría y asesoramiento en el área de finanzas y acceso a mercados financieros. Su última posición fue como Gerente General de Fortaleza Leasing, un start-up del Grupo Fortaleza.

Jorge Bismarck Pinto Mollinedo (Gerente de Inversiones Bursátiles): Obtuvo una licenciatura en Economía en la Universidad Católica Boliviana, el grado de Técnico Bursátil dentro el Programa de Capacitación Financiera de ASOBAN y una Maestría en Administración y Dirección de Empresas con mención en Finanzas, en la Escuela Militar de Ingeniería “Mcal. Antonio José de Sucre” (EMI) y el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM) de Monterrey – México. Formó parte del Comité de Administración e Inversiones de Activos y Pasivos (Asset-Liability Management and Investments Committee) de Zurich Bolivia, perteneciente al ZurichFinancial Services (Compañía de Seguros y Fondo de Pensiones). A su vez, tuvo la oportunidad de desarrollarse en el ámbito regulatorio al formar parte del equipo de supervisión de Fondos de Inversiones y Entidades de Depósito de Valores en la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS, hoy ASFI) durante 2003, Entre 1998 y 2001, desempeñó diversas funciones relacionadas a la administración de activos, en firmas, como el Grupo Santander Central Hispano (BSCH) y Citigroup Inc.

Los miembros del Comité de Gestión Integral de Riesgos de la SAFI se exponen a continuación:

Comité de Gestión Integral de Riesgos Capital + SAFI S.A. A diciembre de 2021	
Nombre	Cargo
Jorge Quintanilla Nielsen	Gerente General
Kurt Mandfred Jurgensen Flores	Presidente del CGIR
Eduardo Gabriel Arana	Miembro del CGIR
Ximena Patricia Santillán Butron	Secretario

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

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

Comité de Inversiones
A diciembre de 2021
Jorge Quintanilla Nielsen
Bismarck Pinto
Fernando Neri
Cecilia Ampuero
Juan Carlos Navarro

Fuente: CAPITAL+ SAFI S.A /Elaborado por: PCR S.A.

Transparencia en los Procesos de Selección de Personal

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

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

Además, la SAFI podrá realizar actividades como:

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

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

Sistemas para garantizar un adecuado Plan de Sucesión en Posiciones Clave

En procedimientos administrativos de CAPITAL + SAFI S.A., no consideran un plan de sucesión para precautelar la posibilidad de salida de funcionarios clave para la institución.

Para la administración del fondo de inversión, a través de su Directorio nombrará a un Administrador del fondo, el mismo que tendrá la facultad para ejecutar las actividades de inversión en el marco del Reglamento Interno, los

Estatutos y Manuales de la Sociedad Administradora y del Reglamento de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y los Fondos de Inversión, contenido en el Título I, del Libro 5° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores (RNMV) de la ASFI.

Perfiles requeridos en las Posiciones

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

- Representante Legal y/o Gerente General.
- Responsable de la Unidad de Gestión de Riesgos.
- Auditor Interno.
- Asesor Legal.
- Administrador de Fondos de Inversión (Titular y Suplente).
- Oficial Senior de Inversiones.
- Gerente de Inversiones y Desarrollo de Productos.
- Gerente de Administración y Finanzas.
- Jefe de Tecnología.
- Contador.
- Asistente de Contabilidad.
- Asistente de Oficina.

Esquemas de Retribuciones e Incentivos al Personal

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

d. Sistemas de Información

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

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

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

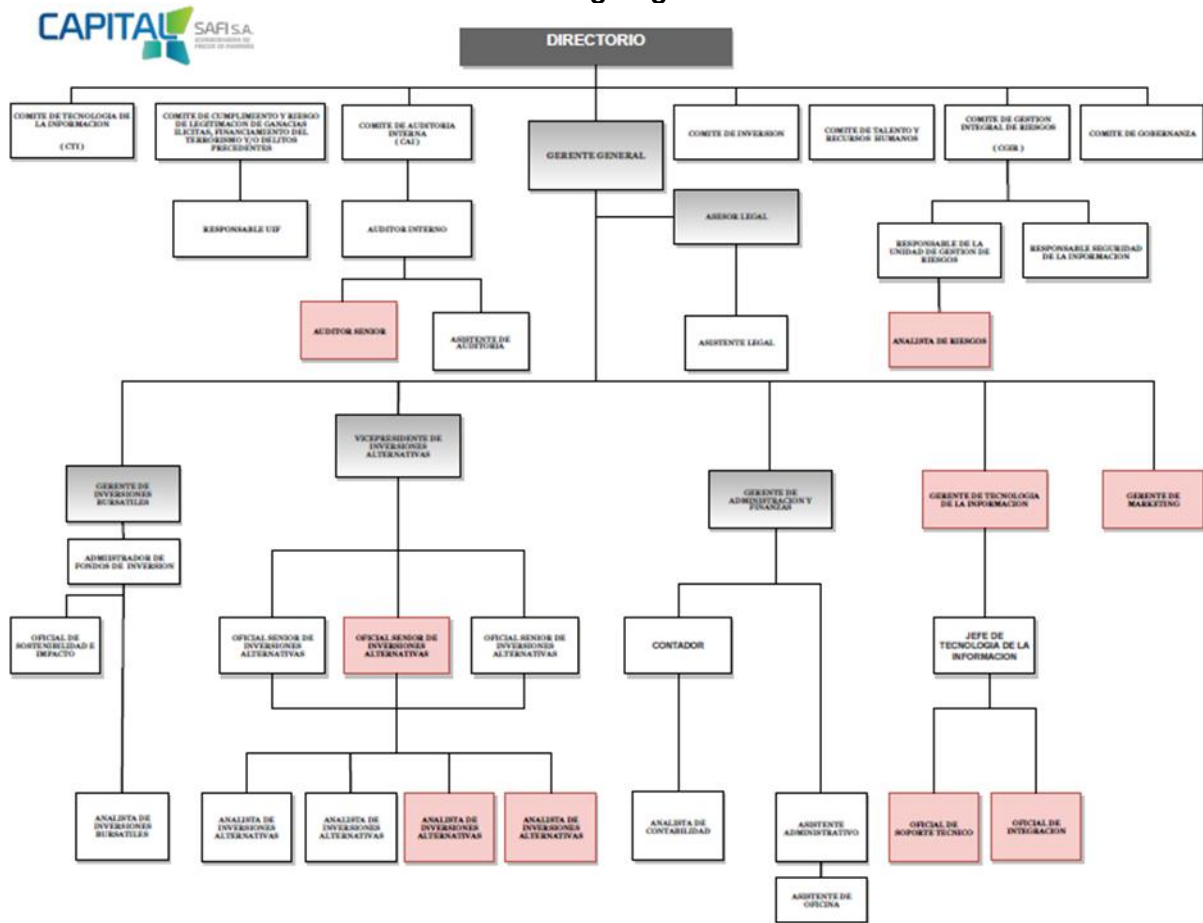
Hechos Relevantes⁶

CAPITAL+ SAFI S.A.

- Ha comunicado que el 28 de octubre de 2021, se determinó lo siguiente:
Proceder a la designación de un Director como nuevo miembro del Comité de Auditoría. En este sentido, presenta su renuncia la señora Liza Mendoza Arancibia y nombra al Director Javier Fernando Andrés Guardia Sánchez para que asuma como miembro y cabeza del Comité de Auditoría Interna.
- Ha comunicado que el 1 de octubre de 2021, el señor DIEGO ADRIAN RAMIREZ NIÑO DE GUZMAN forma parte de la planta ejecutiva desempeñando las funciones de Gerente de Marketing.

⁶ Hechos Relevantes publicados del 1 de octubre de 2021 a la fecha de emisión del presente informe.
www.ratingspcr.com

Anexo 1 Organigrama



Fuente: CAPITAL + SAFI S.A.