



## **PROSPECTO DE EMISIÓN ACTUALIZADO**

### **SEMBRAR MICRO CAPITAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO**

i. Número de actualización al prospecto: 5

ii. Fecha del documento de actualización: 30/09/2016

iii. Mención del documento que actualiza o reemplaza: Prospecto aprobado mediante Resolución Administrativa ASFI N° 624/2011 de fecha 26 de agosto de 2011 y modificado posteriormente mediante determinaciones de Asamblea General de Participantes de fecha 04/10/2011, Asamblea General de Participantes de fecha 26/03/2012, Asamblea General de Participantes de fecha 27/09/2013 y Asamblea General de Participantes de fecha 18/03/2015.

iv. Detalle de los rubros del prospecto a ser actualizados y número de página del prospecto donde se encuentra la información que ha sido actualizada:

- Punto IV.3.1.1. Instrumentos de Renta Fija de Oferta Pública y Punto IV.6.1.1. Evaluación de Instrumentos de Oferta Pública, se modifica la denominación de bonos de largo plazo.
- Punto IV.3.1.2. Instrumentos de Renta Fija sin oferta pública, se eliminan bonos subordinados
- Punto IV.9. Información para el Inversionista, se aclara la posibilidad de remitir electrónicamente estados de cuenta.
- Punto IV.9. Información para el Inversionista, y Punto IX.1. Difusión de Información, se modifica el envío de información anual y trimestral que se efectuará, en adelante, al RCP.
- Punto IV.3. Límites de Inversión del Fondo, se aclara que la liquidez forma parte de la cartera para ciertos límites.
- Punto IV.3.3. Límites por Calificación de Riesgo, se modifican los límites máximos para las categorías AAA/Soberano y para BBBs.
- Punto IV.3.8. Mecanismo de Estabilización o Cobertura, se incluyen instrumentos N-1 como parte del mecanismo.
- Punto IV.3.9. Procedimiento para el tratamiento de incumplimiento a límites de inversión, se reemplaza incumplimiento por exceso, al ser más apropiado.
- Punto IV.4. Restricciones de Inversión, se restringe la inversión en emisores inscritos en RMV, en instrumentos sin oferta pública, a plazos iguales e inferiores a 360 días.
- Punto IV.8.1.2. Valores sin oferta pública emitidos por los EOIs, se explica de mejor manera la aplicación de previsiones.
- Punto VII.2. Asamblea General de Participantes (AGP), se precisa la nueva normativa que rige al Fondo.
- Punto VII.2.1. Facultades de la AGP, VII.2.3.2. Quorum calificado, VII.2.3.3. Aumento del Patrimonio del Fondo: Procedimiento y VII.2.3.4. Plan de Adecuación; se incluyen procedimientos y precisiones en cuanto al incremento del capital del Fondo.

v. Nombre y firma de las personas responsables del contenido de la actualización:



## SEMBRAR MICRO CAPITAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO EMISIÓN DE CUOTAS DE PARTICIPACIÓN DE OFERTA PÚBLICA

### Características de las Cuotas de Participación

DENOMINACIÓN DEL FONDO:	Sembrar Micro Capital Fondo de Inversión Cerrado
TIPO DE FONDO:	Fondo de Inversión Cerrado (FIC) de largo plazo, en bolivianos.
TIPO DE VALOR:	Cuotas de participación.
SOCIEDAD ADMINISTRADORA:	Capital + Gestionadora de Activos Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Capital + SAFI S.A.)
RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA DE AUTORIZACIÓN DE FUNCIONAMIENTO DE LA SAFI:	SPVS-IV-N° 329 de 7 de abril de 2008
REGISTRO DE LA SAFI EN EL RMV:	SPVS-IV.SAF-SCM 011/2008
DENOMINACIÓN DE LA EMISIÓN:	Cuotas de Participación de Sembrar Micro Capital FIC
REGISTRO DE LA EMISIÓN EN EL RMV:	ASFI/DSV-FIC-SMC-002/2011
MONTO Y MONEDA DE LA EMISIÓN:	Bs 525,000,000.00 (Quinientos veinticinco millones 00/100 bolivianos).
TIPO DE SERIE:	Única.
CLAVE DE PIZARRA:	SMC-N1U-11
CANTIDAD DE VALORES:	Cincuenta (50) cuotas de participación.
VALOR NOMINAL UNITARIO:	Bs 10,500,000.00 (Diez millones quinientos mil 00/100 bolivianos)
FECHA DE EMISIÓN:	29 de agosto de 2011
FECHA DE INICIO DE LAS 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 del Fondo. En caso de no colocar como mínimo el 40% de la totalidad de las Cuotas de Participación se aplicará el procedimiento establecido en el punto II.1.3 del presente documento.
RENDIMIENTO:	Rendimiento variable sujeto al desempeño de Sembrar Micro Capital FIC.
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 serán efectuados únicamente a la liquidación de Sembrar Micro Capital FIC.
FORMA DE CIRCULACIÓN:	Nominativas.
FORMA DE REPRESENTACIÓN:	Anotación en cuenta en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN:	Oferta pública bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
MODALIDAD DE COLOCACIÓN:	A Mejor Esfuerzo.
PRECIO DE COLOCACIÓN PRIMARIA:	Minimamente a la par del valor nominal.
PLAZO DE COLOCACIÓN PRIMARIA:	270 días calendario a partir de la fecha de emisión señalada en la Resolución N° ASFI N° 624 de fecha 26 de agosto de 2011.
PLAZO DE VIDA DEL FONDO	5,400 días calendario desde el Inicio del Fondo.
FORMA DE NEGOCIACIÓN:	Las cuotas de Participación del Fondo serán inscritas para su cotización en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., pudiendo el Participante negociarlas libremente en el mercado de valores.

#### CALIFICACIONES DE RIESGO

##### Pacific Credit Rating

A2

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. El numeral 2 significa que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada. Esta calificación está sujeta a revisiones trimestrales y, por tanto, susceptible de ser modificada en cualquier momento.

##### Fitch Ratings Limited

A2

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. El numeral 2 significa que la cuota del Fondo de Inversión se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada. Esta calificación está sujeta a revisiones trimestrales y, por tanto, susceptible de ser modificada en cualquier momento.

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. VÉASE EL CAPÍTULO III, "FACTORES DE RIESGO", DEL PRESENTE PROSPECTO, QUE CONTIENE UNA EXPOSICIÓN DE CIERTOS FACTORES QUE DEBERÁN SER CONSIDERADOS POR LOS POTENCIALES ADQUIRIENTES DE LOS VALORES OFRECIDOS.

#### Estructuración y Administración:



#### Colocación:



LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS COMO INVERSIÓN, NI POR LA SOLVENCIA DEL FONDO DE INVERSIÓN. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA Y DEL O LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN ESTA CUBIERTA. EL INVERSIONISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE ÉL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS VALORES SON EL FONDO Y QUIENES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO.

LA DOCUMENTACIÓN RELACIONADA CON LA PRESENTE EMISIÓN ES DE CARÁCTER PÚBLICO Y SE ENCUENTRA DISPONIBLE PARA EL PÚBLICO EN GENERAL EN LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO, LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A., SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. Y CAPITAL + SAFI S.A.  
LA PAZ, SEPTIEMBRE DE 2016

SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado, se encuentra inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero bajo el registro ASFI/DSV-FIC-SMC-002/2011. SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado será administrado por Capital + Gestonadora de Activos Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Capital + SAFI S.A., o Sociedad Administradora). El número de identificación tributaria (NIT) de Capital + SAFI S.A. es el 148886022. La Sociedad Administradora ha sido autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nº329 de fecha 7 de abril de 2008 e inscrita en el Registro del Mercado de Valores bajo el registro SPVS-IV-SAF-SCM-011/2008.

La Sociedad Administradora tiene por único objeto el de realizar la actividad exclusiva de prestar servicios de administración de fondos de inversión ya sean estos abiertos o cerrados, financieros o no financieros, nacionales o internacionales y/o cualquier otro que pueda ser constituido de acuerdo al ordenamiento legal y regulatorio en vigencia. Asimismo esto incluye la posibilidad de realizar cualquier otra actividad conexas y/o subsidiaria y/o derivada de la principal. Ésta, ha designado al Sr. Jorge Bismarck Pinto Mollinedo como Administrador del Fondo. El Comité de Inversión del Fondo estará conformado por las siguientes personas: Fernando Anker Arteaga, Jorge Quintanilla Nielsen, Juan Carlos Navarro Rossetti y Jorge Bismarck Pinto Mollinedo.

Capital + SAFI S.A es entidad responsable de la estructuración de la emisión de valores descrita en el presente Prospecto. Las personas responsables de la elaboración del presente documento son: Eduardo Gabriel Arana, Asesor Legal, Juan Carlos Navarro Rossetti, Gerente de Finanzas Corporativas, y Jorge Bismarck Pinto Mollinedo, Administrador del Fondo.

**La Sociedad Administradora declara considerar que la información presentada cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes y que la misma es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara. Quien desee adquirir las cuotas de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado que se ofrecen deberá basarse en su propia evaluación de la información contenida en el presente Prospecto. La adquisición de las cuotas presupone la aceptación por el comprador de todos los términos y condiciones de la oferta pública, tal como aparecen en el presente Prospecto informativo.**

La Sociedad Administradora se encuentra sujeta a las obligaciones de información establecidas en la Ley del Mercado de Valores No. 1834 de 31 de marzo de 1998, el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras emitido mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-Nol421 de 13 de agosto de 2004, el Reglamento Interno del Fondo de Inversión y demás normativa aplicable. La información y documentación presentada a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero como requisito necesario para la autorización e inscripción, es de carácter público y puede ser consultada en las siguientes oficinas:

Registro del Mercado de Valores  
Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero  
Calle Reyes Ortiz esquina Federico Zuazo  
Edificio Torres Gundlach, Piso 3  
La Paz, Bolivia  
(591) (2) 233 1212

Bolsa Boliviana de Valores S.A.  
Calle Montevideo No. 142  
La Paz, Bolivia  
(591) (2) 244 3232

Capital + SAFI S.A.  
Calle Fernando Guachalla No. 342  
Edificio "Victor", Piso 6, Of. 602  
La Paz, Bolivia  
(591) (2) 214 1121

Sudaval S.A. Agencia de Bolsa  
Av. 6 de Agosto esq. Campos N°2700.  
Edif. Torre CADECO piso 10 Of. 1002  
La Paz, Bolivia  
(591) (2) 291 2418

El presente prospecto detalla todos los aspectos referentes a rendimiento, condiciones y riesgos que deberán ser considerados por los potenciales adquirentes de las cuotas de participación ofrecidas. Las inversiones se realizan por cuenta y riesgo del Participante, por lo cual el mismo debe informarse sobre todas las normas que regulen la actividad, tomando en cuenta las mismas, incluyendo el régimen tributario aplicable.

ESTOS VALORES HAN SIDO INSCRITOS JUNTO AL PRESENTE PROSPECTO Y EL CORRESPONDIENTE REGLAMENTO INTERNO EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO, LO QUE NO IMPLICA QUE ELLA RECOMIENDE LA INVERSIÓN EN LOS MISMOS U OPINE FAVORABLEMENTE SOBRE LAS PERSPECTIVAS DEL NEGOCIO, O CERTIFIQUE LA VERACIDAD O SUFICIENCIA DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO.



**ACTA DE DECLARACION JURADA VOLUNTARIA**

En la ciudad de La Paz, a horas quince del día lunes quince del mes de agosto del año dos mil once, se hizo presente en forma voluntaria ante este despacho judicial la persona que responde al nombre de **JORGE JULIO WALTER QUINTANILLA NIELSEN**, mayor de edad y hábil por derecho con C.I. 2338996 L.P. soltero, de ocupación estudiante, con domicilio en esta ciudad, en su calidad de Presidente Ejecutivo de Capital + SAFI, a objeto de prestar la siguiente declaración jurada voluntaria, quién previo juramento de ley prestado en legal forma ante el señor Juez, manifestó lo siguiente: -----

**AL PRIMERO.**- Habiendo realizado una investigación dentro del, ámbito de nuestra competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, consideramos que la información proporcionada por Capital + SAFI S.A. en su calidad de ADMINISTRADORA de SEMBRAR MICRO CAPITAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir que dicha información es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara. En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, carezco de motivos para considerar que dicho pronunciamiento se encuentra en discordancia con lo aquí expresado.-----

**AL SEGUNDO.**- Quien desee adquirir las Cuotas de Participación de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el prospecto respecto al valor y a la transacción.-----

**AL TERCERO.**- La adquisición de los valores presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta pública, tal como aparecen en el Prospecto.-----

Con lo que terminó, leída que fue y persistió en su tenor, firmando conjuntamente con el Sr. Juez por ante mi de lo que doy fe.-----

Dr. Eddy Arequipa Cubillas  
JUEZ 4to. DE INSTRUCCIÓN CIVIL  
R. CORTE SUPERIOR DE JUSTICIA  
La Paz - Bolivia

Ante Mí:

Dra. Ana María López Villarroel

**ACTUARIA ABOGADA**

Juzgado 4to. de Instrucción en lo Civil  
La Paz - Bolivia

*[Handwritten signature]*  
Jorge Quintanilla Nielsen  
C.I. 2338996 L.P.



#### ACTA DE DECLARACION JURADA VOLUNTARIA

En la ciudad de La Paz, a horas quince y quince del día lunes quince del mes de agosto del año dos mil once, se hizo presente en forma voluntaria ante este despacho judicial la persona que responde al nombre de **EDUARDO MAURICIO GABRIEL ARANA LEMA**, mayor de edad y hábil por derecho con C.I. 1985973 Santa Cruz, soltero, de profesión abogado, domiciliado en esta ciudad, en su calidad de Asesor Legal de Capital + SAFI S.A., a objeto de prestar la siguiente declaración jurada voluntaria, quién previo juramento de ley prestado en legal forma ante el señor Juez, manifestó lo siguiente: -----

**AL PRIMERO.**- Habiendo realizado una investigación dentro del, ámbito de nuestra competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, consideramos que la información proporcionada por Capital + SAFI S.A. en su calidad de ADMINISTRADORA de SEMBRAR MICRO CAPITAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir que dicha información es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara. En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, carezco de motivos para considerar que dicho pronunciamiento se encuentra en discordancia con lo aquí expresado.-----

**AL SEGUNDO.**- Quien desee adquirir las Cuotas de Participación de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el prospecto respecto al valor y a la transacción.-----

**AL TERCERO.**- La adquisición de los valores presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta pública, tal como aparecen en el Prospecto.-----

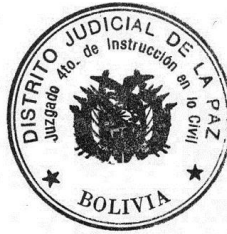
Con lo que terminó, leída que fue y persistió en su tenor, firmando conjuntamente con el Sr. Juez por ante mi de lo que doy fe.-----

Dr. Eddy Arequipa Cubillas  
JUEZ 4to. DE INSTRUCCIÓN CIVIL  
R. CORTE SUPERIOR DE JUSTICIA  
La Paz - Bolivia

Ante Mi:

Dra. Ana María López Villarroel  
**ACTUARIA ABOGADA**  
Juzgado 4to. de Instrucción en lo Civil  
La Paz - Bolivia

Eduardo Gabriel Arana  
CI 1985973 SC2



**ACTA DE DECLARACION JURADA VOLUNTARIA**

En la ciudad de La Paz, a horas catorce y cuarenta y cinco del día lunes quince del mes de agosto del año dos mil once, se hizo presente en forma voluntaria ante este despacho judicial la persona que responde al nombre de **JORGE BISMARCK PINTO MOLLINEDO**, mayor de edad y hábil por derecho con C.I. 2298036 L.P. soltero, de profesión economista, domiciliado en la Calle 35, No. 275 de la Zona de Achumani de esta ciudad, en su calidad de Administrador de Fondos de Capital + SAFI S.A., a objeto de prestar la siguiente declaración jurada voluntaria, quién previo juramento de ley prestado en legal forma ante el señor Juez, manifestó lo siguiente: -----

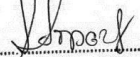
**AL PRIMERO.**- Habiendo realizado una investigación dentro del, ámbito de nuestra competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, consideramos que la información proporcionada por Capital + SAFI S.A. en su calidad de ADMINISTRADORA de SEMBRAR MICRO CAPITAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir que dicha información es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara. En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, carezco de motivos para considerar que dicho pronunciamiento se encuentra en discordancia con lo aquí expresado.-----

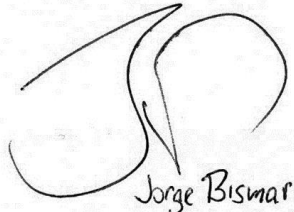
**AL SEGUNDO.**- Quien desee adquirir las Cuotas de Participación de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el prospecto respecto al valor y a la transacción.-----

**AL TERCERO.**- La adquisición de los valores presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta pública, tal como aparecen en el Prospecto.-----

Con lo que terminó, leída que fue y persistió en su tenor, firmando conjuntamente con el Sr. Juez por ante mi de lo que doy fe.-----

Dr. Eddy Aréquipa Cubillas  
JUEZ 4to. DE INSTRUCCIÓN CIVIL  
R. CORTE SUPERIOR DE JUSTICIA  
La Paz - Bolivia

Ante Mí:   
Dra. Ana María López Villarroel  
**ACTUARIA ABOGADA**  
Juzgado 4to. de Instrucción en lo Civil  
La Paz - Bolivia

  
Jorge Bismarck Pinto Mollinedo  
2298036 LP.





**ACTA DE DECLARACION JURADA VOLUNTARIA**

En la ciudad de La Paz, a horas quince y veinticinco del día lunes quince del mes de agosto del año dos mil once, se hizo presente en forma voluntaria ante este despacho judicial la persona que responde al nombre de **JUAN CARLOS NAVARRO ROSSETTI**, mayor de edad y hábil por derecho con C.I. 2363053 L.P. casado, de ocupación estudiante, domiciliado en la Calle 31 No. 77 de la Zona de Achumani, en su calidad de Gerente de Finanzas Corporativas de Capital + SAFI S.A., a objeto de prestar la siguiente declaración jurada voluntaria, quién previo juramento de ley prestado en legal forma ante el señor Juez, manifestó lo siguiente: -----

**AL PRIMERO.**- Habiendo realizado una investigación dentro del, ámbito de nuestra competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, consideramos que la información proporcionada por Capital + SAFI S.A. en su calidad de ADMINISTRADORA de SEMBRAR MICRO CAPITAL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir que dicha información es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara. En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, carezco de motivos para considerar que dicho pronunciamiento se encuentra en discordancia con lo aquí expresado.-----

**AL SEGUNDO.**- Quien desee adquirir las Cuotas de Participación de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el prospecto respecto al valor y a la transacción.-----

**AL TERCERO.**- La adquisición de los valores presupone la aceptación por el suscriptor o comprador de todos los términos y condiciones de la oferta pública, tal como aparecen en el Prospecto.-----

Con lo que terminó, leída que fue y persistió en su tenor, firmando conjuntamente con el Sr. Juez por ante mi de lo que doy fe.-----

Dr. Eddy Arequipa Cuzillas  
JUEZ 4to. DE INSTRUCCIÓN CIVIL  
R. CORTE SUPERIOR DE JUSTICIA  
La Paz - Bolivia

Ante Mi:

Dra. Ana María López Villarroel  
**ACTUARIA ABOGADA**  
Juzgado 4to. de Instrucción en lo Civil  
La Paz - Bolivia

JUAN CARLOS NAVARRO ROSSETTI  
C.I. 2363053 LP

## Contenido

### Glosario

I Resumen Ejecutivo.....	1
II. Descripción del Fondo .....	3
II.1. Aspectos Generales.....	3
II.1.1. Denominación del Fondo y Marco Legal .....	3
II.1.2. Características principales del Fondo y de las Cuotas de Participación .....	3
II.1.3. Procedimiento en caso de no colocar como mínimo el 40% de la totalidad de las Cuotas de Participación en el período de colocación .....	4
II.1.4. Depósito de los montos por la venta de las Cuotas de Participación .....	4
II.1.5. Objeto del Fondo .....	5
II.1.6. Plazo e Inicio de Actividades del Fondo .....	5
II.2. La importancia de las microfinanzas .....	6
II.2.1. Desarrollo de las microfinanzas a nivel internacional.....	6
II.2.2. Desarrollo de las microfinanzas en Bolivia .....	7
II.2.3. Desempeño del sector financiero .....	10
II.2.4. Desempeño del sector microfinanciero .....	12
II.2.4.1. Crecimiento de cartera .....	13
II.2.4.2. Mora y provisiones .....	14
II.2.4.3. Rentabilidad .....	15
II.2.4.4. Solvencia .....	16
II.2.4.5. Conclusiones sobre el desempeño financiero .....	17
II.2.5. Indicadores sociales .....	17
II.2.6. Perspectivas del sector .....	18
II.3. Oportunidades de Inversión y Beneficios del Fondo .....	19
II.3.1. Oportunidades para el Inversionista .....	19
II.3.2. Beneficios para los EOIs .....	20
II.3.3. Impacto social.....	20
III. Factores de Riesgo .....	20
IV. Política de Inversión del Fondo, Instancias de Decisión y Valoración .....	24
IV.1. Objetivo de la Política de Inversión .....	24
IV.2. Filosofía de la Inversión .....	25



IV.3. Límites de Inversión del Fondo.....	26
IV.3.1. Límites de liquidez y tipo de instrumento.....	26
IV.3.1.1. Instrumentos de Renta Fija de Oferta Pública .....	27
IV.3.1.2. Instrumentos de Renta Fija Privada.....	28
IV.3.2. Límites de concentración de cartera por tipo de institución.....	28
IV.3.3. Límites por Calificación de Riesgo .....	29
IV.3.4. Límites por Emisor .....	29
IV.3.5. Límites por Plazo.....	30
IV.3.6. Límites para posiciones en Moneda Extranjera y UFV .....	30
IV.3.7. Límite de Liquidez.....	30
IV.3.8. Mecanismo de Estabilización o Cobertura .....	31
IV.3.8.1. Procedimiento .....	31
IV.3.9. Procedimiento para el tratamiento de excesos de inversión .....	31
IV.4. Restricciones de Inversión .....	32
IV.5. Política de Endeudamiento .....	32
IV.6. Proceso de Inversión .....	32
IV.6.1. Evaluación Previa de Inversiones.....	33
IV.6.1.1. Evaluación de Instrumentos de Oferta Pública .....	33
IV.6.1.2. Evaluación de Instrumentos de Oferta Privada .....	34
IV.6.1.2.1. Riesgo País.....	34
IV.6.1.2.2. Sector.....	34
IV.6.1.2.3. Preselección de Potenciales EOIs .....	35
IV.6.1.2.4. Emisor Objeto de Inversión (EOI) .....	36
IV.6.1.2.5. Proceso Operativo de las Inversiones en EOIs.....	36
IV.6.1.2.6. Documentación y adquisición del valor objeto de inversión .....	38
IV.6.2. Sistema de Monitoreo y Análisis de Inversión .....	38
IV.6.2.1. Evaluación Posterior .....	39
IV.6.2.2. Monitoreo, Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento .....	40
IV.6.2.2.1 Hechos Potenciales de Incumplimiento .....	40
IV.6.2.2.2 Hechos de incumplimiento .....	40
IV.6.2.2.3. Cobranza por la vía ejecutiva .....	41

IV.6.2.3. Procedimiento en caso de deterioro de la cartera.....	41
IV.7. Instancias de Decisión para la inversión.....	42
IV.7.1. Comité de Inversión .....	42
IV.7.2. Comité de Políticas de Riesgo (CPR).....	43
IV.8. Cálculo del valor del Fondo y su desempeño.....	45
IV.8.1. Valoración de los Activos del Fondo.....	45
IV.8.1.1. Valores De Oferta Pública.....	45
IV.8.1.2. Valores de Oferta Privada emitidos por los EOIs .....	45
IV.8.1.2.1. Valores emitidos y negociados a descuento o sin cupones .....	46
IV.8.1.2.2. Valores emitidos a rendimiento con cupones .....	46
IV.8.1.2.3. Valores emitidos a tasa de rendimiento variable.....	47
IV.8.2. Suspensión de Inversiones por Condiciones de Mercado .....	47
IV.8.3. Procedimiento para la conversión de monedas y tipos de cambio .....	47
IV.8.4. Pago de rendimientos al Inversionista.....	48
IV.8.5. Cálculo del Valor de la Cuota del Fondo.....	48
IV.8.6. Cálculo del desempeño del Fondo ( <i>benchmark</i> ) .....	49
IV.9. Información para el Inversionista .....	50
V. De la Administración del Fondo .....	51
V.1. Aspectos relevantes de la Sociedad Administradora.....	51
V.1.1 Información General de la Sociedad Administradora.....	51
V.1.2 Composición accionaria de la Sociedad Administradora.....	52
V.1.3. Entidades vinculadas a la Sociedad Administradora .....	52
V.1.4. Composición del Directorio .....	52
V.1.5. Principales Ejecutivos .....	52
V.1.6. Estructura Organizacional Administrativa .....	54
V.1.7. Del Administrador del Fondo.....	55
V.1.8. Del Oficial de Cumplimiento .....	56
V.2. Derechos y Obligaciones de la Sociedad Administradora .....	56
V.3. Comisiones y Gastos .....	57
V.3.1. Comisión de Administración .....	58
V.3.2. Comisión de Éxito .....	58
V.3.3. Gastos.....	59

VI. De las Cuotas de Participación.....	60
VI.1. Características Principales .....	60
VI.1.1. Antecedentes Legales .....	60
VI.1.2. Restricciones.....	60
VI.1.3. Situaciones Excepcionales .....	61
VI.2. Oferta Pública y procedimiento de Colocación de las Cuotas de Participación.....	61
VI.2.1. Inversionistas a los cuales va dirigida la oferta pública .....	61
VI.2.2. Medios de difusión del Fondo .....	61
VI.2.3. Denominación, Tipo de Oferta , Agente Colocador y Bolsa donde se negociarán los valores .....	62
VI.2.4. Plazo de Colocación de las Cuotas.....	62
VI.2.5. Liquidación del Fondo en caso de no colocar como mínimo el 40% de la totalidad de las Cuotas de Participación en el período de colocación .....	62
VI.2.6. Mecanismos de Colocación .....	62
VI.2.7. Cuotas de Participación no colocadas.....	62
VI.2.8. Suscripción y pago de las Cuotas.....	63
VII. Del Participante del Fondo.....	63
VII.1. Derechos y Obligaciones del Participante .....	63
VII.2. Asamblea General de Participantes (AGP) .....	64
VII.2.1. Facultades de la AGP.....	64
VII.2.2. Convocatoria a Asamblea General de Participantes; Asamblea sin convocatoria .....	65
VII.2.3. Quórum simple, calificado. Temas competentes a la Asamblea General de Participantes con quórum calificado.....	65
VII.2.3.1. Quórum simple .....	66
VII.2.3.2. Quórum calificado .....	66
VII.2.3.3. Forma de adoptar las decisiones de la AGP. ....	67
VII.2.3.4. Documentos que respaldan las decisiones tomadas por la AGP. ....	68
VII.2.4. Criterios de Selección y Remoción de la empresa de auditoría externa y de la entidad de custodia.....	68
VII.2.5. Impugnación de Acuerdos de la Asamblea General de Participantes .....	68
VII.3. Representante Común de Participantes (RCP) .....	69
VII.3.1. Responsabilidades del Representante Común de Participantes.....	69

VIII. Responsabilidad de Otras Instituciones.....	70
VIII.1. Entidad de Custodia .....	70
VIII.2. Agencia Colocadora .....	70
IX. Aspectos Administrativos.....	71
IX.1. Difusión de Información .....	71
IX.2. Tratamiento Impositivo .....	71
X. Transferencia, Disolución, Fusión y Liquidación del Fondo .....	72
X.1. Liquidación y quiebra de la Sociedad Administradora.....	73
X.2. Arbitraje.....	73
ANEXOS.....	<b>¡Error! Marcador no definido.</b>
Anexo 1. Modificaciones al Reglamento Interno aprobadas según AGP del 30 de septiembre de 2016 (Actualización N°5).....	75

## Índice de Cuadros

Cuadro 1: Características Generales del Fondo.....	3
Cuadro 2: Evolución de la mora y provisiones en el sector microfinanciero .....	15
Cuadro 3: Evolución de la capitalización del sector microfinanciero.....	16
Cuadro 4: Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) de la industria de microfinanzas.....	19
Cuadro 5: Límites de liquidez y Tipo de instrumento .....	26
Cuadro 6: Límites por Tipo de Institución.....	28
Cuadro 7: Límites por Calificación de Riesgo .....	29
Cuadro 8: Resumen de Análisis CAMEL para EOIs .....	39
Cuadro 9: Porcentajes Correctivos en la Valoración según nueva Calificación de Riesgo.....	45
Cuadro 10: Composición Accionaria de la Sociedad Administradora .....	52
Cuadro 11: Principales Ejecutivos de la Sociedad Administradora .....	52
Cuadro 12: Comisión Fija para la Sociedad Administradora.....	58

## Índice de Gráficos

Gráfico 1: Cartera y número de clientes de microcrédito en América Latina y el Caribe, 2001–2009 .....	7
Gráfico 2: Evolución del sector financiero (en millones de USD).....	11
Gráfico 3: Evolución de las utilidades (en millones de USD) y de la rentabilidad del sector financiero.....	11
Gráfico 4: Evolución del Coeficiente de Adecuación Patrimonial en Bancos y Fondos Financieros Privados .....	12
Gráfico 5: Evolución del sector microfinanciero (en millones de USD).....	14
Gráfico 6: Evolución de la mora y provisiones del sector microfinanciero (en millones de USD) .....	14
Gráfico 7: Utilidades (en millones de USD) y rentabilidad en IMFs.....	15
Gráfico 8: Evolución de los activos y patrimonio (en millones de USD) en IMFs .....	16
Gráfico 9: Proceso Integral de Inversiones .....	32
Gráfico 10: Flujos de Inversión .....	37
Gráfico 11: Estructura Organizacional de Capital + SAFI S.A .....	54



## GLOSARIO

AGP	Asamblea General de Participantes
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
ASOFIN	Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Micro Finanzas de Bolivia
BBV	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
BCB	Banco Central de Bolivia
Calificación de Riesgo	Es la calificación realizada por una entidad calificadora registrada y autorizada por la ASFI, que puede ser privada o pública
Cuota de participación	Cada una de las partes alícuotas, iguales y de similares características en las que se divide el patrimonio del Fondo y que expresa los aportes de los Participantes.
<i>Due diligence</i>	Es el proceso de evaluación de un emisor
EDV	Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.
Entidades autárquicas	Son entidades públicas independientes y autosuficientes, por ejemplo: Banco Central de Bolivia, Gobernaciones, Gobiernos Municipales, etc.
EOI	Emisor Objeto de Inversión
FINRURAL	Asociación de Instituciones Financieras para el Desarrollo Rural
El Fondo	Sembrar Microcapital Fondo de Inversión Cerrado (SEMBRAR MICROCAPITAL FIC)
IFD	Institución Financiera de Desarrollo, también conocida como Organización No Gubernamental Financiera (ONG), dedicada a las microfinanzas y que toman la forma de Asociación o Sociedad Civil o Fundación
IMF	Institución de Microfinanzas que puede tomar la forma de Banco, Fondo Financiero Privado, o Instituciones Financieras de Desarrollo.
Inversionista / Participante	Aquel que adquiere en mercados autorizados una o más Cuotas de Participación del Fondo.
Mecanismo de Estabilización o Cobertura	Mecanismo que se implementa en la política de inversión del Fondo, debido a la necesidad de contar con un mecanismo de cobertura para las inversiones en valores de oferta privada.

RCP	Representante Común de los Participantes de Sembrar Micro Capital Fondo de Inversión Cerrado.
RMV	Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Sociedad Administradora o SAFI	Es Capital + Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, cuyo rótulo comercial es CAPITAL + SAFI.
<i>Top down</i>	Metodología de análisis de empresas que parte de aspectos generales del entorno externo que rodea a una empresa (aspectos económicos, políticos, sociales, culturales, tecnológicos), y que concluye en aspectos específicos (composición accionaria, experiencia y logros de la gerencia, estrategia competitiva, mercados, procesos internos, etc.).

## I Resumen Ejecutivo

El presente prospecto contiene, en su **capítulo II**, información descriptiva acerca de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado, sus características: denominación del fondo y de las cuotas de participación, precio de la cuota, plazo de la oferta pública, lugar de colocación, tipo de fondo, objetivo, patrimonio, marco legal e inicio de actividades; así también, realiza una breve reseña del entorno microfinanciero en Bolivia, contextualizando la oportunidad de inversión de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado y sus beneficios para el inversionista.

El **capítulo III** describe a detalle, los potenciales riesgos en los cuales incurriría el inversionista que adquiera cuotas de participación de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado, dentro los cuales no sólo se encontrarían los riesgos sistémicos como ser el riesgo soberano, riesgo inflacionario, riesgo político, riesgo tributario, riesgo de fuerza mayor y/o evento, riesgo de tasa de interés y riesgo de reinversión, sino también riesgos inherentes a la inversión en particular, como ser: riesgo crediticio, riesgo sectorial, riesgo de liquidez y riesgo cambiario.

El **capítulo IV** contiene los detalles de la política de inversión del fondo de inversión y la filosofía de inversión. Contempla, a su vez, los límites estratégicos de inversión, mediante los cuales se plantea alcanzar el objetivo del fondo de inversión. La particularidad en la política del fondo de inversión, reside en el planteamiento de límites tácticos y objetivos estratégicos determinados a nivel de segmento de mercado, tipo de institución, emisor, calificación de riesgo, plazo y moneda. Asimismo, el capítulo plantea las restricciones de inversión con que cuenta el fondo y establece la política de endeudamiento.

Un importante acápite del mencionado capítulo, desarrolla el proceso de inversión del fondo, determinando la forma de evaluación de sus inversiones, la identificación de los potenciales emisores a los cuales se asignarán recursos, el proceso operativo y legal de estructuración de los instrumentos de deuda privada y, finalmente, desarrolla el sistema de monitoreo y análisis de inversión con que cuenta el fondo.

El mencionado capítulo concluye determinando las instancias de decisión dentro la política de inversión del fondo, así como la forma de cálculo del valor de sus activos y de su valor cuota. Complementariamente, el capítulo IV describe los mecanismos de información para el inversionista.

En el **capítulo V**, se desarrolla un análisis descriptivo acerca de los aspectos relevantes del administrador de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado. Enfatizando su forma de organización, la reseña de hoja de vida de sus ejecutivos, los derechos y obligaciones a los cuales se sujeta la institución y, finalmente, las comisiones y gastos emergentes de la administración del fondo de inversión.

El **capítulo VI** describe las características generales de las cuotas de participación a emitirse, así como los procedimientos de colocación en oferta pública de las mismas.

El **capítulo VII** enfatiza los derechos que gozará el inversionista, como participante del fondo de inversión, así como de las obligaciones a las cuales se encontrará sujeto. El principal mecanismo de ejercicio de los derechos del participante será la asamblea general de participantes, para la cual el capítulo desarrolla todas sus características y ámbitos de decisión. Finalmente, describe las responsabilidades del representante común de los participantes, en beneficio de los inversionistas.

En los últimos capítulos del presente documento, se desarrolla las responsabilidades de otras instituciones relacionadas al Fondo, **capítulo VIII**, aspectos administrativos de difusión de información y tratamiento impositivo particular para el fondo de inversión, **capítulo IX**, y los mecanismos dispuestos para el fondo de inversión en caso de transferencia, disolución, fusión y liquidación del mismo, **capítulo X**.

## **RESUMEN DE LAS PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS, TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN**

- Denominación del Fondo: Sembrar Micro Capital Fondo de Inversión Cerrado
- Denominación de los valores emitidos por el Fondo: Cuotas de Participación de Sembrar Micro Capital FIC
- Tipo de Fondo: Cerrado de largo plazo
- Monto de la emisión: Bs. 525 millones
- Moneda: Bolivianos
- Precios de la cuota: Bs. 10.5 millones
- Plazo del Fondo: 5,400 días
- Plazo de duración de la oferta: 270 días
- Lugar de colocación: Bolsa Boliviana de Valores S.A.
- Comisión de administración: Oferta pública 0.65%, Oferta privada 1.50% y Oferta privada subordinada 2.20%
- Comisión de éxito: 30% del excedente sobre el *benchmark*.
- Monto máximo de gastos administrativos: el primer año del Fondo USD 120 mil y USD 65 mil en los años siguientes de vida del Fondo
- Política de Inversión: el fondo tiene como objetivo estratégico invertir 40% de su valor en valores de oferta pública y 60% en valores de oferta privada
- Límites en valores de oferta privada: mínimo 30%, máximo 65%
- Límites por tipo de institución en IFD: mínimo 30% y máximo 65%
- Límites por calificación de riesgo: AAA o Soberano mínimo 30% y máximo 40%, AA1 a AA3 mínimo 10% y máximo 40%, A1 a A3 mínimo 20% y máximo 45%, BBB1 a BBB3 mínimo 10% y máximo 25%.

## II. Descripción del Fondo

### II.1. Aspectos Generales

#### II.1.1. Denominación del Fondo y Marco Legal

El Fondo se denomina **SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado**, en adelante, el "Fondo" o "Sembrar Micro Capital" indistintamente, y es administrado por Capital + SAFI S.A., domiciliada en la ciudad de La Paz, la cual actuará en todo momento, por cuenta del Fondo.

El Fondo y la sociedad administradora Capital + SAFI S.A., en adelante la Sociedad Administradora, y todas sus actividades y actuaciones se rigen por las normas establecidas en la Ley No. 1834 del 31 de Marzo de 1998, Ley del Mercado de Valores, su reglamento Decreto Supremo N° 25022 de fecha 22 de abril de 1998,, el Código de Comercio, la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004 y sus posteriores modificaciones, el Reglamento Interno<sup>1</sup> del Fondo, el presente Prospecto de emisión de Cuotas de Participación, en adelante el Prospecto y cualquier otra norma pertinente que entre en vigencia.

#### II.1.2. Características principales del Fondo y de las Cuotas de Participación

SEMBRAR MICRO CAPITAL ha sido constituido como un fondo de inversión cerrado (FIC), con inversiones de renta fija, a largo plazo y denominado en bolivianos, cuyo patrimonio y duración están previamente determinados y cuyas Cuotas de Participación<sup>2</sup> serán colocadas entre los Participantes o Inversionistas<sup>3</sup>, sin ser redimibles directamente por el Fondo, sino sólo a través de mercados secundarios autorizados.

Las características generales pueden resumirse en el siguiente cuadro:

**Cuadro 1: Características Generales del Fondo**

<b>Denominación del Emisor</b>	SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado
<b>Tipo de fondo</b>	Fondo de Inversión Cerrado, en bolivianos y de largo plazo.
<b>Tipo de Valor</b>	Cuotas de Participación
<b>Denominación de los valores emitidos por el Fondo</b>	Cuotas de Participación de Sembrar Micro Capital FIC
<b>Sociedad Administradora</b>	CAPITAL + SAFI S.A.
<b>Moneda</b>	Bolivianos.
<b>Monto de la emisión</b>	<b>Bs.525,000,000.00</b> (Quinientos veinticinco millones 00/100 de bolivianos).

<sup>1</sup> Reglamento Interno es el conjunto de normas que rigen el funcionamiento y la operativa de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado.

<sup>2</sup> Cuota de Participación, definida según el Artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores No. 1834.

<sup>3</sup> Se hace referencia al Inversionista o Participante, indistintamente, a aquel que adquiere en mercados autorizados una o más Cuotas de Participación del Fondo.

<b>Inicio de las Actividades del Fondo o Día de Inicio del Fondo o Inicio del Fondo</b>	Al día siguiente hábil de la colocación de la primera cuota de participación.
<b>Plazo de vida del Fondo</b>	5,400 días calendario desde el Inicio del Fondo.
<b>Forma de Representación y circulación de las Cuotas de Participación</b>	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).
<b>Bolsa en la cual se inscribirán las Cuotas de Participación</b>	Las Cuotas de Participación estarán inscritas y se cotizarán en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).
<b>Serie, Numeración y Cantidad de Cuotas de Participación</b>	Serie Única, todas de igual valor y características. La emisión estará compuesta por 50 cuotas de participación con numeración correlativa de 01 al 50.
<b>Clave de Pizarra</b>	SMC-N1U-11
<b>Fecha de emisión</b>	29 de agosto de 2011
<b>Número de Registro en el RMV</b>	ASFI/DSV-FIC-SMC-002/2011
<b>Estructurador</b>	CAPITAL + SAFI S.A.
<b>Colocador de la Oferta Pública</b>	SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A.
<b>Modalidad de colocación</b>	A mejor esfuerzo.
<b>Valor nominal de la cuota:</b>	Bs.10.500.000,00- (Diez millones quinientos mil 00/100 Bolivianos).
<b>Precio de colocación de la Cuota de Participación</b>	Mínimamente a la par del valor nominal.
<b>Procedimiento y Plazo de colocación:</b>	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 establecida en la Resolución ASFI N° 624/2011 de fecha 26 de agosto de 2011.
<b>Entidad calificadora de riesgo</b>	Fitch Ratings Limited (FTC) Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. (PCR)
<b>Calificación de Riesgo</b>	A2 (PCR) y A3 (FTC)
<b>Forma de redención de las Cuotas de Participación y pago de los rendimientos</b>	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.

### II.1.3. Procedimiento en caso de no colocar como mínimo el 40% de la totalidad de las Cuotas de Participación en el período de colocación

En el caso de tener que liquidar el Fondo al no haberse colocado al menos el 40% de la totalidad de las Cuotas de Participación, la cartera invertida al momento de dicha liquidación, será realizada de la siguiente manera:

- Cesión de la cartera de acuerdo a la normativa legal vigente, en el mercado local y/o desinversión de la cartera bursátil.
- Pago del principal e intereses menos el cobro de la comisión por administración y el gasto de calificación de riesgo prorrateado por el tiempo de vida del mismo al momento de la liquidación.

### II.1.4. Depósito de los montos por la venta de las Cuotas de Participación

Los montos por la venta de las Cuotas de Participación deberán ser depositados en una cuenta bancaria especialmente abierta para el Fondo.



### II.1.5. Objeto del Fondo

El Fondo tiene como objetivo preservar el capital del inversionista obteniendo una adecuada 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 consistentes con dicho plazo.

Las inversiones del Fondo se enfocan principalmente en el segmento de las microfinanzas locales mediante la inversión en emisiones de deuda privada de estas entidades.

Dicha inversión le permitirá a las instituciones microfinancieras (IMFs) captar recursos a largo plazo en condiciones competitivas, principalmente en moneda local, incrementando su volumen de negocios, reestructurando pasivos y realizando inversiones en infraestructura, mejorando sus condiciones crediticias, estructuras de capital y, consecuentemente, reduciendo su costo financiero. Adicionalmente, con inversiones en deuda subordinada, las IMFs se fortalecerán patrimonialmente, mejorarán su solvencia y estarán en condiciones de generar un mayor apalancamiento para captar nuevos recursos de deuda. Para lograr estos objetivos, el Fondo prevé en su política de inversión que la inversión en deuda subordinada en un determinado EOI esté necesariamente acompañada de también una inversión en deuda *senior* cuyo plazo sea inferior a la inversión subordinada.

De esta manera, se fortalece a un sector que genera un alto impacto social y se lo prepara para lograr mayores niveles de crecimiento.

Complementariamente, en la proporción de la cartera de inversiones, el Fondo invertirá en diversos valores de oferta pública bajo su estricta política de inversión con arreglo al principio de distribución de riesgos.

### II.1.6. Plazo e Inicio de Actividades del Fondo

El Fondo tendrá un plazo de actividades de cinco mil cuatrocientos (**5,400**)<sup>4</sup> días calendario, computable desde el día siguiente hábil de la colocación de la primera cuota de participación. De esta manera, la cartera de inversión del Fondo no podrá en ningún caso exceder el plazo de vida del mismo.

---

<sup>4</sup> Este plazo podrá ser ampliado por acuerdo de la Asamblea General de Participantes y la Sociedad Administradora con aprobación de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

## **II.2. La importancia de las microfinanzas**

### **II.2.1. Desarrollo de las microfinanzas a nivel internacional**

Durante los últimos años, en muchos países en vías de desarrollo, las microfinanzas han surgido como una alternativa de acceso a servicios financieros. Esta alternativa se orienta particularmente a los segmentos poblacionales de menores ingresos, tradicionalmente excluidos a los servicios financieros bancarios.

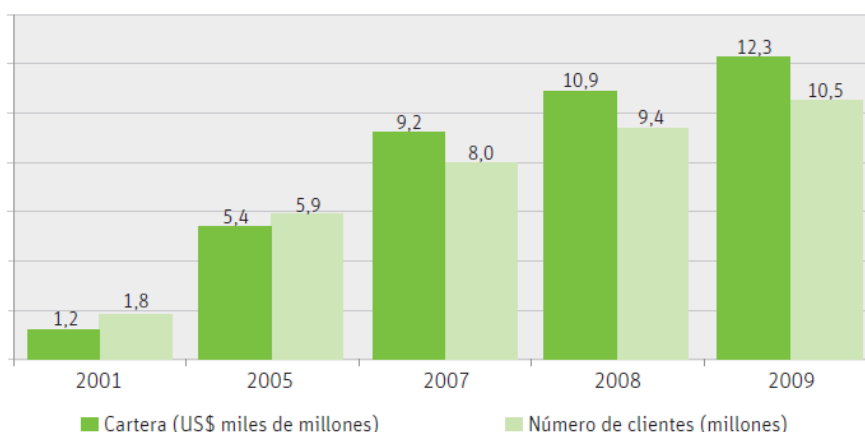
Las Instituciones Micro Financieras (IMFs) han surgido como una alternativa a las necesidades de una gran masa de clientes que no fueron atendidas por la banca tradicional. Las IMFs desarrollaron inicialmente el microcrédito para satisfacer principalmente necesidades de capital de operaciones y adquisiciones de bienes de capital para la producción y, en menor medida, para satisfacer necesidades de consumo. Con el paso del tiempo, estos servicios se han ampliado a cajas de ahorro, depósitos a plazo fijo, transferencias, remesas de dinero y microseguros.

La importancia de la industria microfinanciera ha ido en aumento en los últimos años, ganando notoriedad y generando impacto. Las personas que viven dentro del ciclo de la pobreza, al igual que el resto de la población, necesitan servicios financieros para ejecutar sus negocios, para la creación de bienes y para la satisfacción de sus necesidades de consumo. Los clientes del sector microfinanciero son en su mayoría informales.

Debido al impacto social que han logrado estas instituciones, también han ido generando una cada vez mejor reputación, logrando conseguir apoyo de instituciones donantes y organismos internacionales, cuyo aporte ha sido clave para el desarrollo de las microfinanzas. Esta reputación se la deben principalmente a sus clientes, por lo general pequeños microempresarios, urbanos y rurales, que han demostrado no solo voluntad de pago, sino también capacidad para cumplir con los compromisos asumidos que se traducen en niveles de mora muy bajos en general.

A nivel regional, como se muestra en el Gráfico 1, la industria microfinanciera ha mostrado un desarrollo impresionante. Entre el año 2001 y 2009, la cartera microfinanciera en América Latina y el Caribe se ha disparado de USD 1,200 a USD 12,300 millones, experimentando un crecimiento de más del 900% en solamente ocho años, a un promedio del 33.8% anual. De la misma manera, el número de clientes de microcréditos a nivel regional se ha más que quintuplicado de 1.8 a 10.5 millones en dicho periodo, a un ritmo de 24.7% anual. Estas instituciones se han multiplicado y han incrementado su oferta de productos. Se calcula que a la fecha más de seiscientas instituciones operan en el mercado de América Latina y el Caribe, de acuerdo a datos del BID.

**Gráfico 1: Cartera y número de clientes de microcrédito en América Latina y el Caribe, 2001–2009**



Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo, "Microfinanzas en América latina y el Caribe: El sector en cifras", Paola A. Pedroza Octubre 2010

Con el transcurso de los años, las IMFs han ido mejorando y sofisticando sus tecnologías crediticias, incrementando el abanico de productos ofrecidos a sus clientes y alcanzando cada vez a un mayor número de clientes.

Las IMFs han incrementado sus redes de agencias, incluyendo algunas experiencias de agencias móviles, permitiendo que la gente que vive en poblaciones aisladas pueda acceder a servicios financieros básicos, complementando su oferta de servicios con remesas y transferencias de dinero, cajeros automáticos y banca a través de teléfonos móviles (banca móvil). Los servicios microfinancieros han demostrado ser un instrumento poderoso para reducir la pobreza, lo que permite a la población beneficiaria acumular activos, aumentar los ingresos, y reducir su vulnerabilidad ante cambios adversos en la economía.

En Bolivia, como se explica más adelante en este prospecto, las microfinanzas han mostrado un importante desarrollo, y se han constituido, sin duda alguna, en un vehículo efectivo en la lucha contra la pobreza.

### **II.2.2. Desarrollo de las microfinanzas en Bolivia**

Bolivia se ha convertido en uno de los países con más alto desarrollo en el campo de las microfinanzas y en un referente mundial en esta actividad. Tal es así que en los dos últimos años, el Microscopio Global de Microfinanzas<sup>5</sup>, que realiza un ranking anual, ha situado a Bolivia en el segundo y tercer lugar a nivel mundial durante las gestiones 2009 y 2010.

<sup>5</sup> El "Microscopio global sobre el entorno de negocios para las microfinanzas 2010" es un reporte elaborado por el *Economist Intelligence Unit* sobre el entorno de negocios para el sector de las microfinanzas en 54 países del mundo. Este estudio es además apoyado por la Corporación Andina de Fomento (CAF), *International Finance Corporation* (IFC) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Dicho estudio elabora un ranking del entorno para las microfinanzas basado en tres criterios: 1) el marco regulatorio, incluyendo el reconocimiento oficial legal, restricciones en torno a las tasas de interés, distorsiones en el mercado, capital mínimo y capacidad regulatoria, 2) el clima de inversión, específicamente los estándares contables, tendencias de gobierno corporativo y requisitos de transparencia de los proveedores de microfinanzas, y 3) el grado de desarrollo institucional de las microfinanzas, medido a través de la concentración de mercado, el rango de servicios ofrecidos más allá del crédito y la calidad de información sobre los clientes.

Las experiencias en microfinanzas en Bolivia se remontan a los años 80 con la creación de varias ONGs que incursionan en este campo con el objeto de convertirse en una herramienta para la lucha contra la pobreza a través del microcrédito en beneficio de los sectores más empobrecidos del país. En un principio, la banca comercial tradicional subestimó al segmento de las microfinanzas, pues además de no identificar el potencial de negocios en dicho segmento, carecía del conocimiento y modelo de negocios necesarios para generar una cartera de microcréditos. En pocas palabras, los bancos no se sentían cómodos con la informalidad de las microempresas, con los costos administrativos que suponía atender esta cartera, ni con la falta de garantías reales.

La creación de las ONGs financieras, que surgieron con fines sociales antes que económicos, llenó este vacío y dio lugar al nacimiento de una industria pujante y creciente: la del microcrédito. Con el paso de los años, las ONGs financieras crearon un modelo de negocios adecuado a las necesidades de sus clientes, hasta convertir a Bolivia en uno de los referentes mundiales más importantes en esta actividad.

La Fundación PRODEM, patrocinada por la Confederación de Empresarios Privados de Bolivia, la Fundación Calmeadow y por ACCIÓN Internacional, ha sido una de las pioneras en este campo, dando lugar años después al nacimiento del BancoSol, como el primer banco en Bolivia dedicado exclusivamente al microcrédito.

Además de PRODEM, durante los años 80 y 90, surgieron otras ONGs creadas para atender las crecientes necesidades de este mercado, aplicando como modelo el crédito solidario y desarrollando posteriormente el crédito asociativo y el crédito comunal. Estas instituciones se crearon persiguiendo fines eminentemente sociales y permitiendo que una gran parte de unidades microproductivas, que anteriormente no tenía acceso al crédito, se beneficien de este servicio y se genere un importante impulso a las micro empresas.

#### **Entidades microfinancieras en Bolivia:**

- Bancos (especializados en microfinanzas)
- Fondos Financieros Privados (FFPs)
- Instituciones Financieras de Desarrollo (IFDs).

*Los bancos y FFPs son regulados por la ASFI y operan bajo la Ley de Bancos y Entidades Financieras y normas conexas. En ambos casos, se trata de instituciones financieras constituidas bajo la forma de sociedades anónimas y están autorizadas para operar con créditos y depósitos del público.*

*Las IFDs, por el contrario, son asociaciones civiles, sin fines de lucro, que se encuentran en un proceso de adecuación para convertirse en entidades reguladas bajo la Ley de Bancos. En la actualidad, las IFDs no están autorizadas para captar recursos del público.*

*Todas las instituciones microfinancieras que operan en la actualidad han tenido su origen en ONGs microfinancieras, y nacieron de donaciones provenientes principalmente de la cooperación internacional.*

Los organismos internacionales han jugado un rol protagónico en el desarrollo de las microfinanzas, orientando un decidido apoyo al fortalecimiento institucional, desarrollo gerencial y otorgando líneas de crédito para la operación de estas instituciones.

Durante los años 90, a partir de la promulgación del Decreto Supremo N° 24000 en fecha 12 de mayo de 1995, se dio la primera etapa de transformación de ONGs financieras a Fondos Financieros Privados (FFPs), entidades dedicadas a las microfinanzas y plenamente reguladas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Los FFPs son sociedades anónimas, que están facultadas a realizar todo tipo de operaciones bancarias, con excepción de operaciones de comercio exterior, tarjetas de crédito y captaciones a la vista. La conversión a FFPs ha permitido que estas instituciones amplíen sus posibilidades de captación de recursos de instituciones nacionales y extranjeras, además de la posibilidad de captar depósitos del público en las modalidades de Cajas de Ahorro y Depósitos a Plazo Fijo (DPFs). El hecho de poder captar dinero de ahorristas ha posibilitado que ya no se hable únicamente de microcréditos, sino también de microfinanzas.

Durante los últimos años, dos FFPs han sido transformados en Bancos: Banco Los Andes y Banco FIE, totalizando tres las entidades bancarias que hoy en día se dedican a las microfinanzas conjuntamente el BancoSol. Actualmente, otros FFPs están tramitando su transformación a bancos.

No obstante los cambios en el estatus social de algunas instituciones microfinancieras, otras han optado por mantener su estatus de Asociaciones o Fundaciones Civiles sin fines de lucro, bajo el amparo del Código Civil. Dichas instituciones, conocidas como ONGs financieras o Instituciones Financieras de Desarrollo (IFDs), han priorizado su vocación social por encima del lucro económico, sacrificando un crecimiento más rápido al que probablemente hubieran alcanzado de transformarse en FFPs.

Las IFDs, trece en total, están agremiadas en la Asociación de Instituciones Financieras para el Desarrollo Rural (FINRURAL)<sup>6</sup>, mientras que los FFPs y Bancos de microfinanzas se agrupan en la Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Microfinanzas (ASOFIN)<sup>7</sup>. Es destacable el grado de organización y transparencia que se ha alcanzado tanto a nivel de ASOFIN como de FINRURAL, hecho que ha contribuido a la buena reputación que tiene en la actualidad la industria de las microfinanzas en Bolivia.

Hoy en día, además de Bancos, FFPs e IFDs, también las Mutuales y las Cooperativas de Ahorro y Crédito han incursionado en el campo de las microfinanzas, destinando algunas de ellas una porción importante de sus portafolios en esta actividad.

---

<sup>6</sup> Actualmente, las instituciones afiliadas a FINRURAL, todas ellas constituidas como IFDs, son las siguientes: CRECER, PRO-MUJER, DIACONIA, EMPRENDER, FONCRESOL, FUNBODEM, IDEPRO, IMPRO, SARTAWI, ANED, CIDRE, FONDECO Y FUBODE.

<sup>7</sup> Las instituciones afiliadas a ASOFIN son: BancoSol, Banco Los Andes Procredit, Banco FIE, PRODEM FFP, ECO FUTURO FFP, FORTALEZA FFP, FASSIL FFP y Fundación Agrocapital.

En términos de regulación, los Bancos, FFPs, Mutuales de Ahorro y Crédito y Cooperativas Abiertas se encuentran bajo el paraguas regulatorio de la ASFI, mientras que las IFDs, para estar plenamente reguladas por dicha entidad, deben culminar satisfactoriamente un proceso de adecuación<sup>8</sup>. Sin embargo, estas últimas sí cuentan desde hace varios años con un sistema de auto regulación, habiendo implementado en sus operaciones habituales y sistemas contables la normativa de la ASFI.

Si bien son importantes los avances realizados hasta la fecha en materia de la industria de las microfinanzas, también es cierto que quedan aún retos muy grandes que se deben enfrentar. La provisión de nuevos servicios financieros, la adecuación de las IFDs, el fortalecimiento institucional y patrimonial y el desarrollo de normas regulatorias adecuadas a sus actividades, son solamente algunos de ellos.

### II.2.3. Desempeño del sector financiero

Debido a que las IMFs forman parte del sector financiero, este documento muestra su desempeño como un todo, antes de abordar el desempeño del sector microfinanciero en forma particular.

Durante los últimos años, el sector financiero regulado<sup>9</sup> ha tenido un crecimiento acelerado. Como muestra el Gráfico 2 siguiente, entre diciembre de 2002 y de 2010, los depósitos del público treparon de USD 3,546 a USD 9,088 millones, mientras que la cartera lo hizo de USD 3,252 a USD 6,753 millones, mostrando un ritmo de crecimiento anual de 12.5% y 9.6% respectivamente. Como consecuencia del mayor incremento de los depósitos con relación a la cartera, las instituciones financieras han experimentado un incremento en sus niveles de liquidez, lo cual a su vez ha empujado a una baja histórica de las tasas de interés.

Además de su alto crecimiento, el sistema financiero ha mejorado en sus principales indicadores. Probablemente, el más importante se refiere a la reducción de la cartera en mora, de USD 547 a USD 143 millones entre diciembre de 2002 y 2010, lo que se tradujo en una reducción del índice de mora, de 16.8% a 2.1%, mostrando una calidad de cartera más sólida. Simultáneamente, la cobertura de la cartera en mora (previsiones/cartera en mora) ha mejorado de 65.2% a 180%, producto del incremento de las previsiones realizadas por las diferentes instituciones financieras. Estos indicadores muestran una clara mejora cuantitativa en el manejo de la cartera en mora y un manejo muy prudente respecto a un eventual deterioro de la economía.

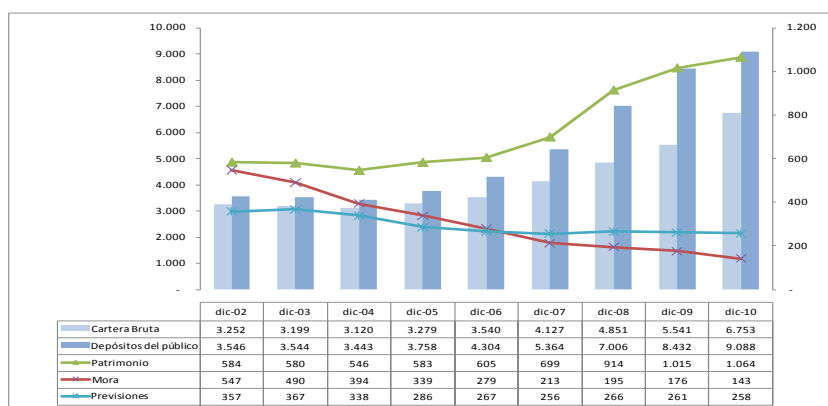
---

<sup>8</sup> La ASFI, mediante R.A. 0034/2008 resuelve incorporar a las IFDs y Cooperativas Cerradas al ámbito de la Ley de Bancos y Entidades Financieras como entidades de intermediación financiera no bancaria, estableciendo un plazo de adecuación. Es de esperar que el ingreso al ámbito de la regulación impulse un mayor crecimiento de las IFDs, así como ocurrió con los FFPs, pues estarán autorizadas para ampliar sus servicios incluyendo la captación de depósitos del público.

<sup>9</sup> Dentro de las actividades de intermediación financiera, las entidades supervisadas por la ASFI son los Bancos, Fondos Financieros Privados (FFPs), Mutuales de Ahorro y Préstamo y Cooperativas de Ahorro y Crédito.



**Gráfico 2: Evolución del sector financiero (en millones de USD)**



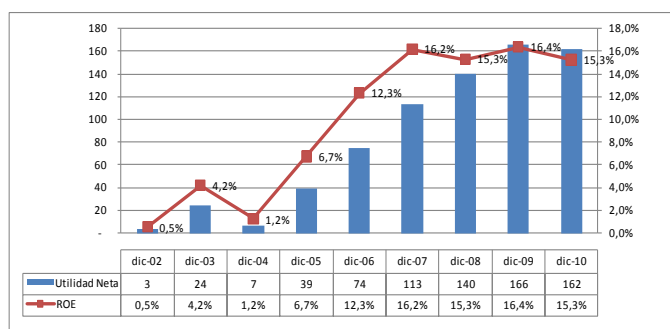
Elaboración propia, en base a información de la ASFI

Durante estos años, la rentabilidad de las instituciones, ha mostrado una tendencia creciente, habiendo logrado en su conjunto niveles de utilidad superiores a los USD 100 millones en los últimos cuatro años, mejorando el ROE del sistema de 0.5% el 2002 a 15.3% el 2010, como muestra el Gráfico 3.

Esto se ha debido a varios factores, como el de un mayor volumen de negocios, un margen financiero adecuado, una buena calidad de cartera que ha demandado menores niveles de provisiones y una reducción de sus gastos administrativos con relación a la cartera de las instituciones.

Las utilidades generadas han servido para que el sistema financiero continúe fortaleciéndose, pues varias de sus instituciones han decidido reinvertir dichas utilidades en el fortalecimiento de sus patrimonios, y consecuentemente, en su capacidad de apalancamiento.

**Gráfico 3: Evolución de las utilidades (en millones de USD) y de la rentabilidad del sector financiero**



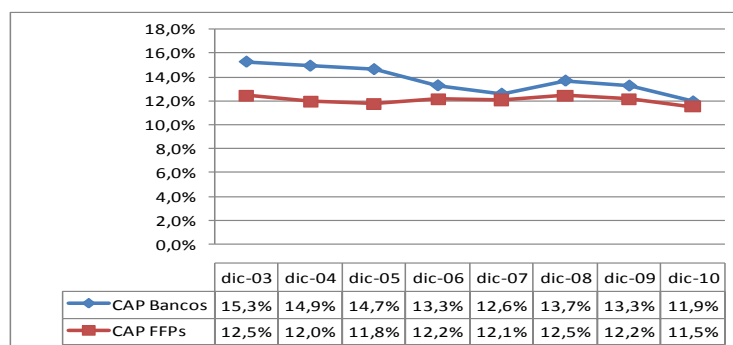
Elaboración propia, en base a información de la ASFI

Es importante también destacar, que en los años analizados, las instituciones financieras reguladas han mostrado una capitalización creciente, casi llegando a duplicar el patrimonio con el que contaban a diciembre de 2002 y superando los USD 1,000 millones a diciembre de 2010. A pesar del incremento patrimonial, proveniente de nuevos aportes de capital en

algunos casos y de reinversión de utilidades en otros, es evidente que éste no ha avanzado al mismo ritmo de crecimiento de los activos. Este hecho se puede evidenciar en la reducción de los coeficientes de adecuación patrimonial de las principales entidades financieras, como los bancos y FFPs, que si bien se mantienen dentro de los límites establecidos por la norma, será necesario mejorarlos en la perspectiva de una mayor expansión de su cartera de créditos.

El Gráfico 4 muestra la reducción de los Coeficientes de Adecuación Patrimonial de Bancos y FFPs.

**Gráfico 4: Evolución del Coeficiente de Adecuación Patrimonial en Bancos y Fondos Financieros Privados**



Elaboración propia, en base a información de la ASFI

En general, el sistema financiero ha mostrado una situación saludable reflejada en la importante expansión de los últimos años, penetrando en sectores anteriormente ignorados, habiendo mejorado la calidad de su cartera, sus niveles de previsión, con buenos niveles de liquidez y alcanzando índices atractivos de rentabilidad.

Si bien se mantiene un nivel de capitalización que cumple con la norma y brinda cierta holgura para el crecimiento, es recomendable que las entidades del sistema financiero en general analicen con anticipación esquemas de capitalización que permitan acompañar un mayor crecimiento.

#### II.2.4. Desempeño del sector microfinanciero

El sector microfinanciero no ha sido ajeno al notable rendimiento del sector financiero en los últimos años, pues ha mostrado también una expansión en su cartera y depósitos<sup>10</sup>, reducción de sus niveles de mora, niveles de solvencia razonables, creciente rentabilidad (pese a que algunas de las instituciones no tienen fines de lucro), y adecuados niveles de cobertura de cartera.

<sup>10</sup> Las IFDs, a diferencia de los Bancos y FFPs, no están permitidas de captar depósitos del público, pues aún no se encuentran bajo la regulación de la ASFI. Para financiar sus actividades, las IFDs acuden al financiamiento de instituciones bancarias de segundo piso, organismos internacionales y bancos locales principalmente.

Por varios años consecutivos, Bolivia aparece entre los países más avanzados en el tema de las microfinanzas, hecho que se evidencia en el índice Microscopio del *Economist Intelligence Unit*, que coloca a nuestro país en el tercer lugar del ranking de microfinanzas solamente después de Perú y Filipinas<sup>11</sup>. Bolivia ha merecido este reconocimiento, debido principalmente a que cuenta con un entorno sólido y favorable para el sector de las microfinanzas, a que las instituciones que operan en este sector ofrecen una amplia variedad de servicios al público y al hecho de que las IFDs a pesar de ser instituciones que no son reguladas aun por la ASFI, aplican normas de gobierno corporativo y transparencia.

#### **II.2.4.1. Crecimiento de cartera**

A diciembre de 2010, la cartera del sector microfinanciero (que incluye a los bancos que operan en el sector de las microfinanzas, los FFPs y las IFDs), alcanzó la cifra de USD 2,147 millones la cual representa el 31% del total de colocaciones del sector financiero. Más importante aún es el impacto de este sector en cuanto a número de clientes, pues en la actualidad atiende a casi un millón de prestatarios y más de 1.8 millones de depositantes, representando el 75% del total de clientes atendidos por el sistema financiero.

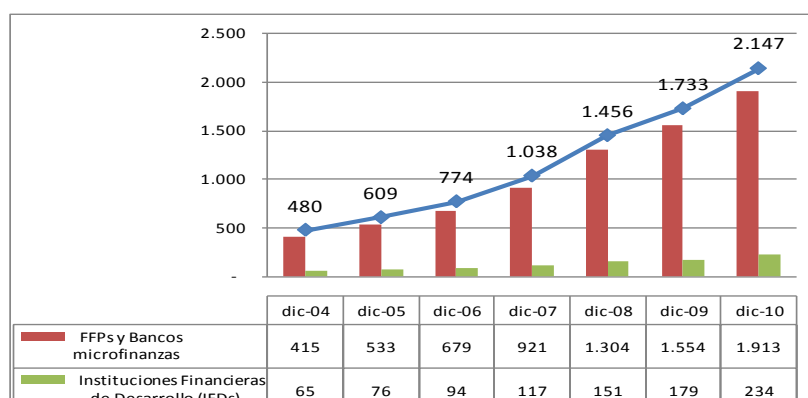
Como muestra el Gráfico 5, la cartera del sector microfinanciero ha experimentado un crecimiento acelerado, a un ritmo promedio superior al 28% anual, pasando de USD 480 millones en diciembre de 2004 a USD 2,147 millones en diciembre de 2010. La mayor parte de este crecimiento lo han absorbido las IMFs reguladas, es decir bancos microfinancieros y FFPs, cuya cartera representa un 89% del total de la cartera del sector.

Se ha notado también un importante incremento en la actividad de las IFDs, que aunque están aún lejos de los niveles de bancos microfinancieros y FFPs, han crecido a un promedio anual del 24%, habiendo alcanzado una cartera de USD 234 millones a diciembre de 2010. Sólo en los tres últimos años, la cartera de las IFDs se ha duplicado, creciendo a un ritmo de USD 39 millones por año. Debido a las limitaciones de las IFDs en el fondeo de recursos, pues no están autorizadas a captar depósitos del público, su crecimiento puede verse limitado en el futuro. En ese sentido, estas instituciones necesitan diversificar sus fuentes de financiamiento, que están muy concentradas en bancos de segundo piso, organismos internacionales, financiadores internacionales y bancos locales en menor medida.

---

<sup>11</sup> *The Economist Intelligence Unit*, Microscopio global sobre el entorno de negocios para las microfinanzas 2010.

**Gráfico 5: Evolución del sector microfinanciero (en millones de USD)**

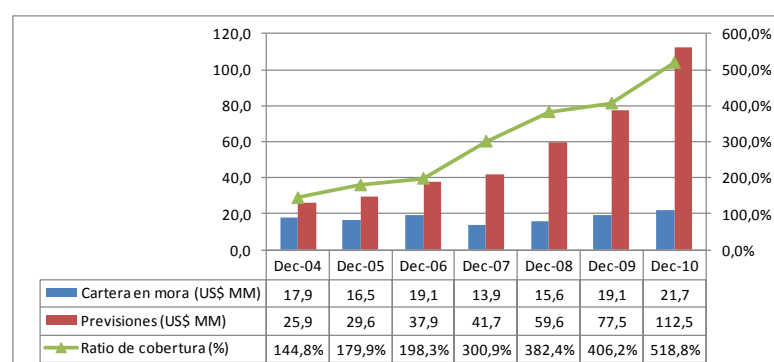


Elaboración propia, en base a información de ASOFIN y FINRURAL

### II.2.4.2. Mora y previsiones

Pese al enorme crecimiento registrado en sus carteras, tanto de IMFs reguladas como de IFDs, se observa también un modesto crecimiento en el nivel absoluto de la cartera en mora, de USD 18 a 22 millones en los últimos seis años, como se muestra en el Gráfico 6. Por lo tanto, a pesar del crecimiento absoluto de la cartera en mora en dicho período, el índice de mora agregado de todo el sector microfinanciero se ha reducido de 3.7% a 1.0%.

**Gráfico 6: Evolución de la mora y previsiones del sector microfinanciero (en millones de USD)**



Elaboración propia, en base a información de ASOFIN y FINRURAL

El Cuadro 2 muestra la evolución de la cartera en mora y las previsiones, tanto para las IMFs reguladas como para las no reguladas (IFDs). Dicho cuadro muestra además la evolución del índice de mora y del índice de cobertura de la cartera en mora para dichas instituciones.

En el caso de las IMFs reguladas, es decir bancos microfinancieros y FFPs, la cartera en mora mostró un incremento de USD 12.7 millones a USD 18.5 millones en el período 2004-2010. Sin embargo, el índice de mora bajó de 3.1% a 1%, debido al crecimiento de cartera. Por

otro lado, las provisiones tuvieron un salto de USD 21.3 a USD 104.7 millones, permitiendo un incremento de la cobertura de 168.2% a 565.5%.

En el caso de las IFDs, el progreso ha sido más notable, pues se logró reducir la cartera en mora de USD 5.2 a USD 3.2 millones en el período analizado, lo cual ha significado una reducción de su índice de mora de 8.1% a 1.4%. De la misma manera, las provisiones se han incrementado hasta USD 7.8 millones, permitiendo un mejoramiento de la cobertura de 88.1% a 245.5%.

**Cuadro 2: Evolución de la mora y provisiones en el sector microfinanciero  
(en millones de USD)**

<b>FFPs y Bancos (micro finanzas)</b>	<b>dic-04</b>	<b>dic-05</b>	<b>dic-06</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>
Cartera en mora (US\$ MM)	12,7	12,1	14,3	9,9	12,0	16,1	18,5
Previsiones (US\$ MM)	21,3	25,0	32,4	36,3	53,4	70,9	104,7
Indice de mora	3,1%	2,3%	2,1%	1,1%	0,9%	1,0%	1,0%
Cobertura (Previsiones/cartera en mora)	168,2%	206,7%	225,8%	366,7%	445,3%	441,2%	565,5%
<b>Instituciones Financieras de Desarrollo (IFDs)</b>							
Cartera en mora (US\$ MM)	5,2	4,4	4,8	4,0	3,6	3,0	3,2
Previsiones (US\$ MM)	4,6	4,6	5,5	5,4	6,2	6,6	7,8
Indice de mora	8,1%	5,7%	5,1%	3,4%	2,4%	1,7%	1,4%
Cobertura (Previsiones/cartera en mora)	88,1%	105,7%	115,8%	136,7%	172,0%	219,0%	245,5%

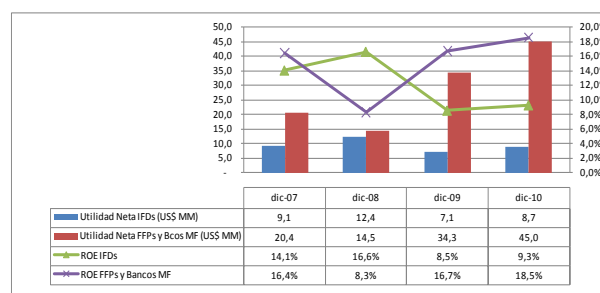
Elaboración propia, en base a información de ASOFIN y FINRURAL

### II.2.4.3. Rentabilidad

Durante los últimos años, el sector microfinanciero ha mostrado buenos niveles de rentabilidad. En el Gráfico 7 se puede observar una tendencia creciente de las utilidades generadas por los bancos microfinancieros y los FFPs, que se incrementaron de USD 20.4 a USD 45 millones, incrementando su ROE de 16.4% a 18.5% de diciembre de 2007 a diciembre de 2010.

En el caso de las IFDs, los niveles de rentabilidad son generalmente más bajos que los de los FFPs y bancos microfinancieros, pues no persiguen fines de lucro. A pesar de ello, las utilidades en los últimos cuatro años han sido atractivas, mismas que han sido reinvertidas contribuyendo a su crecimiento patrimonial.

**Gráfico 7: Utilidades (en millones de USD) y rentabilidad en IMFs**



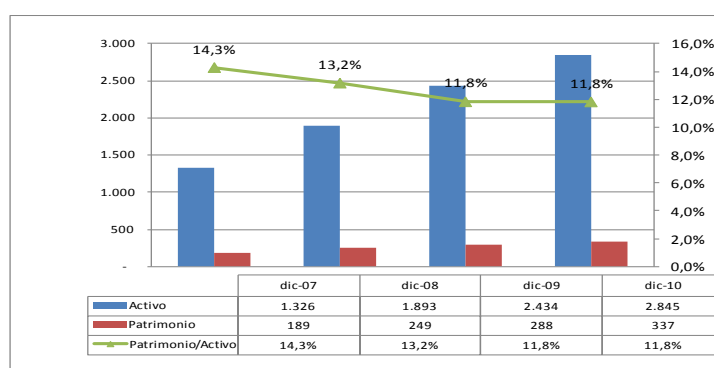
Elaboración propia, en base a información de ASOFIN y FINRURAL

#### II.2.4.4. Solvencia

Como muestra el Gráfico 8, los activos de las instituciones han crecido a un ritmo más acelerado que su capital, lo cual ha significado una gradual reducción de su ratio Patrimonio/Activo del 14.3% al 11.8%.

En el caso particular de las IFDs, debido a que se trata de asociaciones civiles, los aportes realizados por los asociados o socios no pueden ser restituidos, bajo ninguna modalidad. Este hecho representa una garantía de que estas instituciones cuenten siempre con un patrimonio estable, sin la amenaza de ninguna reducción en su capital, por este concepto.

**Gráfico 8: Evolución de los activos y patrimonio (en millones de USD) en IMFs**



Elaboración propia, en base a información de ASOFIN y FINRURAL

Se puede apreciar que la situación de capitalización es más apremiante en el caso de bancos y FFPs, porque al tener la posibilidad de captar recursos del público tienen un mayor poder de apalancamiento. En los últimos cuatro años, la relación Patrimonio/Activo para estas instituciones se ha reducido de 10.6% a 9.4%, como se aprecia en el Cuadro 3. Aunque estas instituciones tienen un Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) que cumple con la normativa vigente, se prevé mayores requerimientos de capital adicional para alcanzar el crecimiento esperado.

*Debido a su naturaleza de ONGs, las IFDs no cuentan con una Junta de Accionistas. El órgano equivalente es la Junta de Fundadores, la misma que designa al Directorio, y éste a su vez es el órgano que designa al Gerente General y demás ejecutivos de la institución.*

En el caso de IFDs, la relación Patrimonio/Activo ha mostrado una reducción importante de 43.6% a 34.6%. Sin embargo, estas instituciones tienen aún bastante holgura para continuar creciendo y cumplir con requerimientos del CAP.

**Cuadro 3: Evolución de la capitalización del sector microfinanciero**

Patrimonio/Activo	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10
Sector microfinanzas	14,3%	13,2%	11,8%	11,8%
Bancos y FFPs	10,6%	10,2%	9,3%	9,4%
IFDs	43,6%	42,1%	35,7%	34,6%

Elaboración propia, en base a información de ASOFIN y FINRURAL.



#### **II.2.4.5. Conclusiones sobre el desempeño financiero**

En general, el desempeño del sector microfinanciero durante los últimos años ha sido positivo y se ha caracterizado por:

- Un acelerado crecimiento de la cartera, superando un promedio anual del 28%, que le ha permitido alcanzar una participación de mercado del 31% del total de cartera en el sector financiero.
- Una reducción de la cartera en mora del 3.7% al 1%, reflejando un mejor manejo de la cartera a nivel general.
- Un incremento de las provisiones sobre la cartera en mora de 145% a 519% en los últimos seis años, que muestra que las entidades microfinancieras se encuentran preparadas ante un eventual deterioro que podría experimentar la economía en los próximos años.
- Un incremento en los niveles de rentabilidad, que ha posibilitado el crecimiento del sector.

##### ***Grupos de clientes priorizados por instituciones microfinancieras:***

*Microempresarios (industriales y comerciales)*

*Mujeres*

*Clientes rurales (Pequeños agricultores)*

Entre los principales retos de estas instituciones para los próximos años se encuentran:

- La diversificación de fuentes de financiamiento, que les permita reducir sus concentraciones de recursos en pocas fuentes y posibilitarles una mayor flexibilidad financiera, especialmente en el caso de IFDs.
- Una mayor capitalización, que les permita solventar el crecimiento de cartera para los próximos años, dado que varias instituciones microfinancieras han experimentado disminuciones en sus coeficientes de adecuación patrimonial.

#### **II.2.5. Indicadores sociales**

Al margen del buen desempeño que las instituciones microfinancieras han logrado en los últimos años, se debe mencionar también el importante impacto social que han tenido.

Estas instituciones atienden a una porción muy importante de la población boliviana. En lo referente al número de prestatarios atendidos, los bancos microfinancieros y FFPs cuentan con más de 563 mil clientes a diciembre de 2010, cifra superior en 116.5% a los 260 mil que atendía a diciembre de 2004. Durante un periodo similar, las IFDs, han pasado de tener 174 mil a 328 mil clientes de crédito, que equivale a un crecimiento superior al 88% en seis años.

Asimismo, debe resaltarse el enfoque rural que tienen estas instituciones. El porcentaje de prestatarios rurales, en el caso de bancos microfinancieros y FFPs, se aproxima al 22%, mientras que en el caso de las IFDs supera al 33%. Este es un indicador que refleja el

enfoque social que tienen estas instituciones. Para atender a esta cantidad de clientes, las instituciones microfinancieras han realizado importantes inversiones en sistemas de información, infraestructura en agencias y vehículos, que les ha permitido llegar a clientes que tradicionalmente estuvieron aislados de los servicios financieros.

Otro dato importante es el enfoque de género que han aportado estas instituciones, particularmente las IFDs, cuyo porcentaje de clientes mujeres alcanza al 80% del total de los clientes que atienden.

Todos estos aspectos reflejan la orientación social de las instituciones microfinancieras, logrando democratizar el crédito, contribuyendo a la disminución de desigualdades y constituyéndose en uno de los vehículos más importantes en la lucha contra la pobreza.

#### **II.2.6. Perspectivas del sector**

La industria microfinanciera, como se ha mostrado en los puntos anteriores, ha demostrado un desempeño destacado, no solamente en términos financieros, sino especialmente en términos sociales. Este buen desempeño está contribuyendo en la lucha contra la pobreza, pues proporciona oportunidades anteriormente no disponibles, aunque es obvio que las microfinanzas por sí mismas no pueden solucionar este problema.

El panorama para las instituciones microfinancieras es alentador, aunque no pueden desconocerse las amenazas que pueden comprometer su buen desempeño futuro, ni los aspectos internos que deben reforzarse para que se encuentren en una posición competitiva más sólida en los próximos años.

Con el objeto de analizar las perspectivas de la industria, así como su posición competitiva, se ha elaborado un análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas), que se muestra en el Cuadro 4.

**Cuadro 4: Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) de la industria de microfinanzas**

Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Existe una gran porción de la población boliviana que aún no está "bancarizada", especialmente en áreas rurales, que demanda servicios financieros.</li> <li>- Existen donantes y financiadores, a nivel local e internacional, que están dispuestos a ayudar a las instituciones en sus planes de expansión.</li> <li>- Compatibles con el concepto de responsabilidad social de empresas e instituciones financieras.</li> <li>- Oportunidad de crecer con los clientes.</li> <li>- Creciente interés sobre el sector.</li> <li>- Oportunidad de financiamiento de bajo costo en la coyuntura actual.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Creciente incursión de los bancos comerciales en la industria de las microfinanzas.</li> <li>- Mayor competencia puede generar sobreendeudamiento de los clientes.</li> <li>- Exceso de regulación puede atentar contra las entidades más pequeñas.</li> <li>- Distorsión de las condiciones del mercado por factores políticos.</li> </ul>
Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Las IMFs gozan, en general, de una sólida situación financiera.</li> <li>- Las IMFs están mucho mejor preparadas que los bancos para atender nuevas demandas en el segmento de las microfinanzas, debido al <i>know-how</i> y la infraestructura desarrollada.</li> <li>- Las IMFs han desarrollado una alta fidelidad por parte de sus clientes.</li> <li>- Las IMFs operan con altos márgenes financieros.</li> <li>- Buena diversificación de la cartera</li> <li>- Demostrada capacidad de absorción de <i>shocks</i> externos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Debido a que las fuentes de fondeo son limitadas, la flexibilidad financiera es baja, especialmente en el caso de las IFDs.</li> <li>- Debido al tamaño de los clientes y la dispersión de los mismos, los costos operativos del negocio son altos.</li> <li>- Existe una necesidad de realizar altas inversiones en tecnología e infraestructura de agencias.</li> </ul>

Elaboración propia

## II.3. Oportunidades de Inversión y Beneficios del Fondo

El Fondo ofrece al potencial inversionista la oportunidad de realizar una atractiva inversión en condiciones de rentabilidad y riesgo razonables, además de impactar directamente en los sectores más desfavorecidos y excluidos por el sistema financiero tradicional.

### II.3.1. Oportunidades para el Inversionista

- El Fondo prioriza hacer inversiones en un sector que cuenta con fundamentos muy sólidos y una situación financiera saludable, construyendo una cartera diversificada y con una calidad superior al grado de inversión.

- El Fondo, de acuerdo a su Reglamento Interno, Política de Inversión, Manuales y experiencia profesional de la Sociedad Administradora, hará un seguimiento continuo y un *due diligence* permanente.
- El Fondo contribuye al desarrollo del mercado de capitales en Bolivia, generando una alternativa de inversión a las existentes, permitiendo una diversificación de las carteras de los inversionistas institucionales.
- El inversionista se ve favorecido al invertir en un fondo que apoya a un sector que es líder a nivel internacional, en el cual Bolivia es un referente de buenas prácticas que se replican en otros países.
- Se trata de una inversión que ofrece niveles competitivos de rentabilidad.

### II.3.2. Beneficios para los EOIs

- El Fondo contribuye al fortalecimiento de los EOIs, a través de las inversiones en deuda subordinada, mejorando su estructura de capital y permitiéndole una mayor capacidad de apalancamiento para el futuro.
- El Fondo le permite al EOI contar con una alternativa de financiamiento no disponible actualmente en el mercado.
- El Fondo le permite al EOI obtener financiamiento subordinado sin diluir su estructura propietaria.
- El Fondo contribuye con el EOI, a mejorar su solvencia y calidad crediticia, ampliando su acceso a mercados crediticios en condiciones más competitivas.

### II.3.3. Impacto social

- El financiamiento directo no sólo permite la democratización de los capitales, sino también otorga soberanía financiera y robustece al sistema.
- Las inversiones del Fondo priorizan a un sector con alto potencial de crecimiento y con demostrado impacto social, alcanzando a gran parte de la población boliviana y contribuyendo en la lucha contra la pobreza y, especialmente a la más vulnerable en términos sociales.
- Genera una red de protección social contra el desempleo, reduce las inequidades y democratiza el acceso al crédito.
- Los sectores más desfavorecidos y que están atrapados en el círculo de la pobreza, reciben más atención, logrando la transformación a una Bolivia mejor.
- Fortalecimiento de aquellas instituciones que trabajan en el empoderamiento de las mujeres, reduciendo las brechas de inequidad de género.

## III. Factores de Riesgo

La Política de Inversión del Fondo ha sido diseñada de tal manera que se pueda controlar y monitorear los riesgos inherentes de la inversión, así como definir un rendimiento

previsible en el largo plazo, permitiéndole al inversionista obtener una adecuada perspectiva del desempeño del Fondo en consistencia con su perfil de riesgo.

De esta manera, el inversionista incurrirá en los siguientes riesgos:

### **Riesgo Soberano**

El valor del Fondo, su normal funcionamiento y el cumplimiento de sus objetivos, pueden ser afectados por situaciones de índole diversa como políticas económicas, sociales, sectoriales, cambios legales, desempeño fiscal, entre otras.

La continuidad de las condiciones actuales bajo las cuales se invertirán los recursos del Fondo puede verse afectada por variables económicas fundamentales como el tipo de cambio, tasa de interés, inflación, la alta dolarización del sistema financiero, cambios en el sistema impositivo, disturbios sociales, inestabilidad política, cambios en el régimen legal contractual, suspensión o modificaciones adversas a tratados o acuerdos comerciales bilaterales y otros factores exógenos, sociales o políticos que afecten la actual estabilidad del entorno nacional.

*Mitigante* Durante los últimos años, el desempeño de las exportaciones nacionales favorecidas por un contexto internacional alcista y el apoyo de la comunidad internacional de acreedores oficiales y de países amigos en forma de financiamiento oficial y/o donaciones, han facilitado el control monetario y fiscal de la economía afectando positivamente el crecimiento de las reservas internacionales. Además, la aplicación de la política cambiaria a través del manejo del Bolsín, ha permitido a la autoridad competente preservar el equilibrio monetario e impulsar el uso de la moneda local como medio de intercambio y reserva de valor, en desmedro de la utilización del dólar estadounidense, lo que disminuye el riesgo sistémico que conlleva una alta dolarización. De igual forma, la deliberada política monetaria expansiva ha logrado facilitar el acceso al financiamiento interno, tanto para el sector privado como público, a través del mercado de valores con bajas tasas de interés y plazos cada vez más largos. Asimismo, el desempeño de la economía boliviana en los últimos años ha permitido mejorar la calificación de riesgo soberano, pasando de B- en 2003 hasta alcanzar B+ en 2010. De esta manera, el desempeño observado en los últimos años de las variables fundamentales de la economía boliviana permite mitigar el riesgo soberano en la coyuntura actual.

### **Riesgo Crediticio**

El riesgo crediticio es la probabilidad de que un emisor de deuda no pueda atender sus obligaciones financieras tanto de capital como de intereses en las condiciones previamente pactadas (*default*). En este sentido, las inversiones del Fondo pueden verse afectadas por el deterioro en la capacidad de

pago de los emisores. Asimismo, cuando la inversión sea instrumentada a través de pagarés, por las características jurídicas de este Valor, se debe tener en cuenta que el cobro de un pagaré no es susceptible de ser acelerado antes de la fecha de vencimiento.

*Mitigante* De acuerdo a la Política de Inversión, el Fondo mantendrá una diversificación de cartera razonable, entre inversiones de carácter público y deuda privada. A este efecto, al ser el objetivo del Fondo el invertir una parte de sus recursos en deuda privada emitida por instituciones dedicadas a las microfinanzas, la Sociedad Administradora tiene previsto implementar diversos mecanismos de análisis y evaluación previa, y monitoreo permanente. El Fondo mantendrá un monto mínimo en inversiones de alta calidad crediticia.

### **Riesgo Político**

El valor del Fondo estará sujeto también a la coyuntura política, que guarda una relación íntima con la estabilidad social y económica del país. Asimismo, el riesgo político se relaciona con potenciales cambios en la estructura legal bajo la cual actúan los potenciales emisores que formarán parte de la cartera de inversiones del Fondo, así como el Fondo mismo, que estará sujeto y regulado por la ASFI.

### **Riesgo Cambiario**

Si bien las Cuotas del Fondo se denominarán en bolivianos, su Política de Inversión, descrita en el Prospecto, le permitirá invertir una porción limitada de su cartera, en valores denominados en dólares estadounidenses y/o Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV) o su equivalente, por lo cual, el Fondo podrá incurrir en el riesgo de pérdida de valor de dicha porción ante variaciones adversas del tipo de cambio del Dólar Estadounidense respecto al Boliviano.

*Mitigante* La Sociedad Administradora controla dicho riesgo mediante la aplicación de límites de inversión definidos previamente, y la evaluación de las condiciones de mercado que afecten la expectativa del tipo de cambio para la porción de la cartera que potencialmente podrá invertirse en valores denominados en dólares estadounidenses o en UFV.

### **Riesgo Sectorial**

Debe entenderse como riesgo sectorial, a la posibilidad de eventos adversos en el sector de las microfinanzas que afecten negativamente el valor del Fondo.

*Mitigante* La Política de Inversión determinada con arreglo al principio de diversificación de riesgo, establece que el Fondo no sólo invertirá en el sector de las microfinanzas, sino también en otros sectores.

**Riesgo de Tasa de Interés**

El valor presente de toda inversión que se efectúe con recursos del Fondo, se espera tenga una relación inversa con variaciones en las tasas de interés de mercado. Es decir, ante incrementos en la tasa de interés, se deberá esperar que el valor presente de cada inversión disminuya, con el efecto consecuente en el valor del Fondo y, en la misma lógica, en sentido contrario. En caso que el Administrador del Fondo, venda una o varias de sus posiciones, podría incurrir en una pérdida cuya magnitud dependerá de las condiciones de mercado en el momento de la transacción, respecto a cambios de tasa de interés, liquidez y características específicas del instrumento a ser negociado como ser cupón, plazo, y otros. Existe la posibilidad de que un deterioro en la calificación de riesgo de una determinada inversión del Fondo, afecte el valor de la misma, así como el valor y calificación del Fondo.

*Mitigante* De acuerdo a la Política de Inversión, se distribuirá la cartera considerando la duración de cada inversión y la coyuntura de tasas de interés.

**Riesgo de Liquidez**

El riesgo de liquidez significa incurrir en el evento de que un determinado activo en el cual se han invertido recursos, no pueda volverse fácilmente líquido al momento que el propietario quiera desinvertir el mismo, sea por necesidad de efectivo, o debido a condiciones del mercado que motiven a su venta. Para el caso particular del Fondo, el riesgo de liquidez para el inversionista puede abordarse desde distintos ámbitos:

- De manera directa, el potencial inversionista incurrirá en el riesgo de liquidez al adquirir Cuotas de Participación emitidas por el Fondo debido a que, en caso de intención de venta de sus Cuotas en mercados secundarios, existe la posibilidad que no logre monetizar dicha inversión en condiciones competitivas, dadas las características históricas del mercado de valores nacional.
- Por otro lado, la Sociedad Administradora incurrirá en el riesgo de liquidez al adquirir diversos valores que conformarán la cartera de inversiones del Fondo, los cuales tendrán distintos niveles de capacidad de volverse efectivo al momento de una eventual necesidad de liquidez, o cuando las condiciones de mercado motiven a la venta. Este riesgo podría traducirse en una pérdida de valor en la venta, lo que repercutiría en el valor total del Fondo.

**Riesgo de Inflación**

El riesgo de inflación se presenta cuando el poder adquisitivo de los flujos de caja de un determinado activo, se ve disminuido por el incremento en el nivel general de precios de

una economía.

*Mitigante* Dada la naturaleza del Fondo de largo plazo, en condiciones económicas normales, se deberá esperar que la devaluación de la moneda local y la inflación doméstica converjan en una misma dirección, permitiendo al inversionista preservar el poder adquisitivo de su capital.

#### **Riesgo Tributario**

Es cualquier cambio en la legislación fiscal existente que afecte al valor y rentabilidad del Fondo.

#### **Riesgo de Reinversión**

Los flujos de caja provenientes de las inversiones realizadas por el Fondo (por concepto de pago de interés y/o amortizaciones de capital), serán reinvertidos de acuerdo a la Política de Inversión. Por consiguiente, estas inversiones podrían estar expuestas al riesgo de reinversión en el tiempo, dependiendo de la coyuntura en la cual se encuentren las tasas de mercado en el momento de la reinversión.

*Mitigante* La Sociedad Administradora deberá minimizar la concentración de los vencimientos de la cartera del Fondo, de tal forma que no se cuente con montos significativos de liquidez, en un mismo momento, que deban ser reinvertidos.

#### **Historial**

La Sociedad Administradora cuenta con un equipo de profesionales con una amplia trayectoria en la administración de carteras y portafolios de inversión por más de tres mil millones de dólares estadounidenses, con amplia trayectoria en grupos financieros nacionales e internacionales, así como reconocida experiencia en el sector de las microfinanzas.

La Sociedad Administradora declara que, a la fecha, no conoce la probabilidad ni la existencia de ningún proceso judicial, administrativo o contingencia de carácter legal que pueda afectar significativamente el desarrollo de sus operaciones y del Fondo.

## **IV. Política de Inversión del Fondo, Instancias de Decisión y Valoración**

### **IV.1. Objetivo de la Política de Inversión**

La Política de Inversión ha sido enmarcada dentro de los límites y prohibiciones establecidas en la normativa legal vigente y en los lineamientos internos de la Sociedad Administradora, en consistencia con lo establecido por el Comité de Inversión y el Comité de Políticas de Riesgo.



El objetivo de la Política de Inversión es establecer normas que permitan el eficiente desempeño de la cartera del Fondo, para así obtener una rentabilidad adecuada en condiciones de seguridad y diversificación de riesgo, generando valor para el inversionista en el largo plazo. La Política de Inversión establece guías apropiadas para realizar las inversiones por cuenta del Fondo, con el objeto de:

- Preservar el capital, manejando el portafolio en condiciones de seguridad con arreglo al principio de distribución de riesgos.
- Agregar valor y obtener retornos superiores a los generados por el *benchmark*, definido más adelante, posicionando el portafolio en el segmento de inversiones privadas del sector de las microfinanzas.

## IV.2. Filosofía de la Inversión

La filosofía de inversión del Fondo se basa en los siguientes principios:

- *Capacidad de pago del emisor*: El principal criterio de inversión es la capacidad de pago de las obligaciones contraídas a través de la emisión de valores públicos o privados. Debido a que la Sociedad administrará recursos ajenos, realizará un proceso de *due diligence* que le permita evaluar la calidad de la inversión y conocer los riesgos de cada una de las inversiones del Fondo. Este proceso será diligente e intensivo<sup>12</sup> y los criterios de aceptación de riesgos serán conservadores<sup>13</sup> y exigentes<sup>14</sup>. Se priorizará la preservación del capital, a través de una correcta administración de riesgo, antes que la rentabilidad de las inversiones.
- *Transparencia*: Con el objeto de otorgar mayor transparencia y reducir el riesgo crediticio de las inversiones, al margen del proceso de *due diligence*, se solicitará una calificación de riesgo para los fines del Fondo para tomar las decisiones de inversión.
- *Prudencia*: Se priorizarán las emisiones y emisores con grado de inversión, con una calificación de riesgo igual o mayor a A3 en el caso de valores de oferta pública y BBB3 o mayor en el caso de oferta privada. En el caso de tener más de una calificación, siempre se tomará en cuenta la calificación menor como criterio de inversión. Asimismo, para los casos en que la calificación de un emisor sea distinta a la de su emisión, se priorizará siempre la calificación de la emisión.

En el caso de inversiones de instrumentos de oferta pública con calificación de riesgo: A1, A2 o A3, éstas estarán limitadas únicamente para entidades financieras que tengan cartera en microfinanzas.

- *Diversificación de Riesgo*: La diversificación del riesgo es esencial para el buen desempeño de la cartera de inversiones del Fondo al permitir obtener rendimientos razonables con una significativa reducción del riesgo. La Política de Inversión permite

---

<sup>12</sup> Modo continuado y activo de hacer las cosas.

<sup>13</sup> Adversos a cambios bruscos o radicales.

<sup>14</sup> Pedir imperiosamente algo a lo que se tiene derecho.

una adecuada diversificación del riesgo de la cartera en la medida que se cuente con un mercado de valores con una razonable oferta de distintos emisores.

### IV.3. Límites de Inversión del Fondo

Para evitar concentraciones de riesgo no deseadas, y de acuerdo a la filosofía de inversión del Fondo, se ha definido una política con una adecuada distribución de riesgos.

Para ello, se han definido límites de financiamiento por segmento, por tipo de institución, por emisor, por calificación de riesgo, por plazo y por moneda, de acuerdo a los parámetros financieros y límites de manejo de portafolio por tipo de inversión que adopta la Sociedad Administradora.

Durante los primeros dieciocho meses del Fondo los límites detallados en los puntos IV.3.1. Límites de liquidez y tipo de instrumento , IV.3.2. Límites de concentración de cartera por tipo de institución, IV.3.3. Límites por Calificación de Riesgo, en lo referente a oferta pública, y IV.3.7. Límite de Liquidez, no se cumplirán necesariamente en los porcentajes señalados, debido a la concentración de liquidez prevista por la venta de las Cuotas de Participación.

Dado que el inicio de actividades del Fondo es al día siguiente hábil de la colocación de la primera Cuota de Participación, la Sociedad Administradora empezará a trabajar en la construcción de su cartera privada desde ese día, debiendo informar de los avances al inversionista de manera periódica y oportuna, sin perjuicio de la demás información que le debe remitir.

Asimismo, a la finalización de la vida del Fondo, debido a la liquidación de la cartera privada, estos límites no se aplicarán necesariamente, debiendo la Sociedad Administradora mantener dicha liquidez en valores bursátiles de acuerdo a su Política de Inversión.

#### IV.3.1. Límites de liquidez y tipo de instrumento

La Sociedad Administradora define los límites de liquidez y tipo de instrumento, de la siguiente manera:

**Cuadro 5: Límites de liquidez y Tipo de instrumento**

Liquidez y tipo de instrumento respecto al total de la cartera del Fondo	Límite Táctico Mínimo	Objetivo Estratégico	Límite Táctico Máximo
Liquidez	0%	5%	5%
Oferta pública*	30%	35%	65%
Oferta privada (Senior)	30%	50%	65%
Oferta privada (Subordinada)	0%	10%	20%

\* Incluye el monto destinado a la constitución del Mecanismo de Estabilización o Cobertura

En caso que el Fondo mantenga recursos invertidos en deuda privada y pública emitida por un mismo emisor, los límites definidos en el presente punto se calcularán en función al tipo de deuda emitida, sin tomar en cuenta que se trate del mismo emisor.

Dentro de cada segmento, el Administrador del Fondo podrá invertir en diversos instrumentos según se describe en los puntos IV.3.1.1. Instrumentos de Renta Fija de Oferta Pública y IV.3.1.2. Instrumentos de Renta Fija Privada, de más adelante.

La Sociedad Administradora deberá alcanzar el Objetivo Estratégico del 50% en inversiones de oferta privada, necesariamente dentro de los seis primeros años de vida del Fondo.

Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad Administradora deberá mantener las siguientes restricciones, en lo que se refiere a inversiones en instrumentos de oferta privada, por tipo de instrumento y emisor:

<b>Tipo de instrumento</b>	<b>Potenciales emisores (EOIs) en los cuales puede invertir el Fondo</b>
Bonos de Oferta Privada	Bancos, Fondos Financieros Privados, Mutuales y Cooperativas.
Pagarés de Oferta Privada	Bancos, Fondos Financieros Privados, Mutuales, Cooperativas e Instituciones Financieras de Desarrollo.

#### ***IV.3.1.1. Instrumentos de Renta Fija de Oferta Pública***

Son los instrumentos de renta fija inscritos en el Registro de Mercado de Valores (RMV) y cuya negociación se realiza en el mercado de valores boliviano, además de instrumentos de renta fija inscritos y negociados en mercados internacionales cuando se trate de valores emitidos por el Estado boliviano, los cuales comprenderán la cartera de inversiones del Fondo y enunciativamente podrán ser:

- Valores emitidos por el Estado Boliviano.
- Valores emitidos por entidades autárquicas<sup>15</sup>.
- Certificados de Depósito a Plazo Fijo.
- Valores emitidos a través de procesos de titularización.

<sup>15</sup> Son entidades públicas independientes y autosuficientes, por ejemplo: Banco Central de Bolivia, Gobernaciones, Gobiernos Municipales, etc.

- Bonos Corporativos.
- Bonos Municipales
- Bonos Bancarios Bursátiles.
- Pagarés Bursátiles.
- Reportos en cualquiera de los instrumentos arriba mencionados.

#### IV.3.1.2. Instrumentos de Renta Fija Privada

Los valores de oferta privada que conformarán la cartera de inversión del Fondo podrán ser los siguientes:

- Bonos o *debentures*, con diferentes tipos de estructuración y formas de pago, con garantía quirografaria o específica, de acuerdo a normativa aplicable.
- Bonos o debentures de oferta privada subordinada con diferentes tipos de estructuración y formas de pago<sup>16</sup>, de acuerdo a normativa aplicable.
- Pagarés.

Cuando se utilicen pagarés en cualquiera de sus formas, se tendrá presente que estos no pueden ser acelerados hasta la fecha de vencimiento de cada uno, debiendo la SAFI tener en cuenta este aspecto al momento de considerar la estructuración de la inversión.

#### IV.3.2. Límites de concentración de cartera por tipo de institución

De acuerdo a la política de inversión de la Sociedad Administradora, se han determinado los siguientes límites:

**Cuadro 6: Límites por Tipo de Institución**

Tipo de institución	Límite Táctico Mínimo respecto al total de la cartera del Fondo	Objetivo Estratégico respecto al total de la cartera del Fondo	Límite Táctico Máximo respecto al total de la cartera del Fondo
Bancos y/o Fondos Financieros Privados (FFPs)	10%	10%	40%
Mutuales de Ahorro y Préstamo	0%	5%	20%
Cooperativas de Ahorro y Crédito	0%	5%	20%
Instituciones Financieras de Desarrollo	30%	50%	65%
Otros Emisores	0%	0%	20%

Estos límites incluyen inversiones realizadas tanto privadas como públicas y serán revisados periódicamente en función a la demanda, situación de mercado y de acuerdo a diversos factores que afecten la gestión del portafolio del Fondo, previa consulta a la Asamblea General de Participantes.

<sup>16</sup> La deuda subordinada estará siempre acompañada por deuda *senior*, la misma que necesariamente tendrá un plazo inferior respecto al de la deuda subordinada.

### IV.3.3. Límites por Calificación de Riesgo

Toda inversión realizada por el Fondo necesariamente deberá contar con una calificación de una entidad calificadora de riesgo autorizada por la ASFI, realizada al instrumento o al emisor. Para el caso que la emisión incorpore características particulares como ser: mecanismos para mejorar la calidad crediticia, grado de subordinación, etc., se requerirá una calificación de la emisión. En estos casos, se priorizará siempre la calificación de la emisión.

En el caso de tener calificaciones con más de una entidad calificadora autorizada, siempre se tomará en cuenta la menor como criterio de inversión.

Los límites por calificación de riesgo definidos sobre el total de la cartera del Fondo son los siguientes:

**Cuadro 7: Límites por Calificación de Riesgo**

Calificación	Respecto al total del valor del Fondo		
	Límite Táctico Mínimo	Objetivo Estratégico	Límite Táctico Máximo
AAA/Soberano*	30%	30%	40%
De AA3 a AA1	10%	10%	40%
De A3 a A1	20%	35%	45%
De BBB3 a BBB1	10%	25%	25%

\* Incluye el monto destinado a la constitución del Mecanismo de Estabilización o Cobertura.

### IV.3.4. Límites por Emisor

Los límites máximos de inversión por EOI, estarán determinados por la calificación de riesgo o el tamaño del patrimonio de la institución. La Sociedad Administradora establece los siguientes límites por EOI según calificación de riesgo:

- A3 o mejor: Hasta 10% respecto al total de la cartera del Fondo, o 75% del Patrimonio Neto de la entidad, el menor de los dos.
- BBB3 a BBB1: Hasta 8% respecto al total de la cartera del Fondo, o el 50% del Patrimonio Neto de la entidad, el menor de los dos.

En el caso que una emisión incorpore características especiales que mejoren su calidad crediticia, se tomará en cuenta la calificación de la emisión para efectos de los límites del presente punto.

Si un emisor recibe un financiamiento y posteriormente repaga el mismo, podrá nuevamente acceder a recursos del Fondo, siempre y cuando no exceda los límites descritos anteriormente.

En todo caso, ningún emisor, en forma individual, podrá concentrar más del 10% de la cartera del Fondo, con excepción del Tesoro General de la Nación y/o Banco Central de Bolivia.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fondo podrá adquirir hasta el 100% de una emisión, si esta mantiene consistencia con la Política de Inversión.

Estos límites podrán ser modificados en función a la demanda, situación de mercado u otros, en consulta previa a la Asamblea General de Participantes, con comunicación a la BBV y a la ASFI.

#### **IV.3.5. Límites por Plazo**

El plazo máximo de las inversiones privadas y públicas del Fondo será hasta la fecha de finalización del Fondo menos 180 días calendario.

#### **IV.3.6. Límites para posiciones en Moneda Extranjera y UFV<sup>17</sup>**

El Fondo podrá tomar posiciones de riesgo en moneda extranjera y/o de bolivianos con mantenimiento de valor al dólar estadounidense y/o en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV) hasta un 20 por ciento del total de la cartera ya sea en una de las monedas mencionadas o en una combinación de las dos. Para fines de registro y valoración, la convertibilidad se realizará al tipo de cambio oficial de compra para dólares o al de UFV, según corresponda, publicados por el BCB.

#### **IV.3.7. Límite de Liquidez**

Con el propósito de construir un portafolio con inversiones hasta vencimiento (*buy and hold*), no se prevé la necesidad de mantener un porcentaje elevado de liquidez. En ese sentido, la Política de Inversión establece un límite máximo del cinco por ciento (5%) del valor total de la cartera del Fondo que se deberá mantener en instituciones financieras con una calificación de riesgo no menor a AA3 y/o instrumentos bursátiles con una calificación de riesgo no menor a N-1 o AA3, lo que corresponda.

Se considera como liquidez a los siguientes activos:

- Dinero en Cuentas Corrientes en instituciones financieras.
- Dinero en Cajas de Ahorro en instituciones financieras.
- Depósitos a Plazo Fijo en instituciones financieras, con una duración nominal no mayor a un día.

---

<sup>17</sup> La UFV se refiere a la Unidad de Fomento a la Vivienda es una unidad de cuenta reajustada según la inflación. Creado por D.S. 26390 del 8 de noviembre de 2001. Se paga o cobra en bolivianos según el valor diario de la UFV calculado por el BCB.

#### **IV.3.8. Mecanismo de Estabilización o Cobertura**

Este mecanismo se implementa en la política de inversión del Fondo, respecto a la necesidad de contar con un mecanismo de cobertura para las inversiones en valores de oferta privada.

Una vez vencido el plazo de colocación primaria de las Cuotas de Participación, se constituirá un mecanismo de estabilización del 10% del valor de la cartera del Fondo que necesariamente será invertido de la siguiente manera:

- Calidad crediticia de los valores: AAA o Soberano.
- Plazo máximo de los valores: 364 días.
- Moneda: Bolivianos

##### ***IV.3.8.1. Procedimiento***

Una vez que se ha establecido el Mecanismo de Estabilización o Cobertura, se seguirá el siguiente procedimiento:

*Paso 1:* Dentro del monitoreo posterior a la inversión que la SAFI realizará (ver acápite IV.6.2.1. Evaluación Posterior del presente documento), se prestará especial atención a las señales de deterioro en la calificación de riesgo de las inversiones del Fondo cada vez que se produzcan.

*Paso 2:* Ante la presencia de un deterioro en la calificación de riesgo de una determinada emisión (*downgrade*), dentro de los siguientes 30 días el Fondo, de acuerdo al cuadro descrito en el acápite IV.8.1.2. Valores de Oferta Privada emitidos por los EOIs de más adelante, desinvertirá la porción de valores que componen el Mecanismo de Estabilización o Cobertura en un monto equivalente al porcentaje correctivo descrito en el cuadro mencionado, e invertirá dicho monto en valores cuyo vencimiento sea de 728 días o mayor, sin necesidad de pasar por el Comité de Inversión, para mejorar la cobertura de la cartera de oferta privada.

#### **IV.3.9. Procedimiento para el tratamiento de excesos de inversión**

En caso de detectarse un exceso en los límites establecidos en el Reglamento Interno por causas no atribuibles a la Sociedad Administradora se informará al respecto al RCP dentro de los siguientes 7 días calendario de conocido el hecho, y se procederá de la siguiente manera:

- Para excesos en los límites relacionados a instrumentos de oferta pública, éstos deberán ser corregidos en un plazo de 90 días calendario computables a partir de la fecha en que se excedió el límite.
- Para excesos en los límites relacionados a instrumentos de oferta privada, se deberá elaborar un plan de corrección dentro de los siguientes 30 días calendario de conocido el hecho para permitir corregir este exceso en los siguientes 180 días calendario.

- En el caso de que, transcurridos los plazos anteriores, no se haya podido corregir los excesos, se convocará inmediatamente a la AGP para el tratamiento de esta situación.

#### **IV.4. Restricciones de Inversión**

De acuerdo a la política de inversión del Fondo, se aplicarán las siguientes restricciones en resguardo de la calidad del portafolio de inversiones:

- No se invertirá en instrumentos de renta variable.
- No se invertirá en emisores que no cumplan los CAR descritos en la Política de Inversión.
- No se invertirá en EOIs que no cuenten con estados financieros auditados por una firma autorizada y registrada en la ASFI.
- No se invertirá en Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Abiertos.
- No se podrá invertir en emisores vinculados a los accionistas, directores ni ejecutivos de la Sociedad Administradora, salvo autorización expresa de la Asamblea General de Participantes.

#### **IV.5. Política de Endeudamiento**

El Fondo no podrá endeudarse en ningún momento con terceros. Cualquier modificación a este artículo debe necesariamente ser aprobado por la Asamblea General de Participantes.

#### **IV.6. Proceso de Inversión**

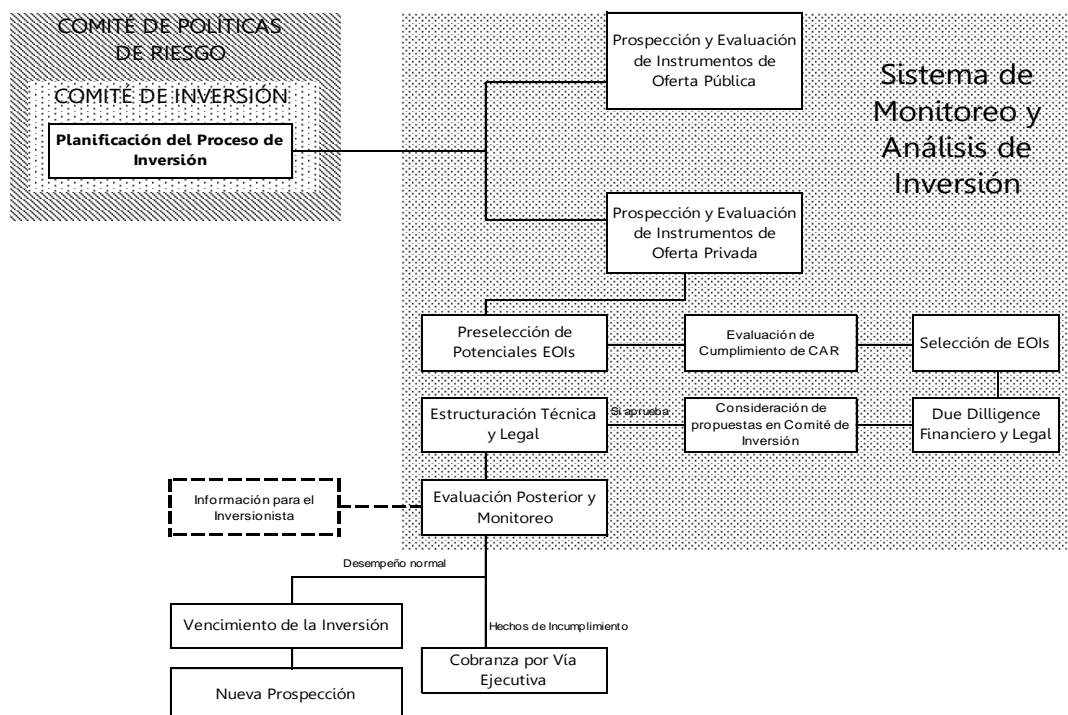
La estrategia y planificación comprende el análisis del entorno incluyendo una evaluación de las condiciones generales, económicas, políticas y sociales del país, que a su vez configuran un mapa de las potencialidades del sector de las microfinanzas.

La definición clara del mercado objetivo que realice la Sociedad Administradora, es decir del sector económico al que apunta el objetivo del Fondo, es determinante al momento de enfocar los esfuerzos estratégicos y orientar los recursos del Fondo.

El Gráfico 9: Proceso Integral de Inversiones, siguiente, describe el proceso integral general que la Sociedad Administradora aplicará para la toma de decisiones de inversión.

**Gráfico 9: Proceso Integral de Inversiones**





Por lo menos una vez al año se realizará una revisión del mercado objetivo para evaluar si es necesario realizar ajustes y mejoras a la Política de Inversión que permitan mejorar los resultados del Fondo.

#### IV.6.1. Evaluación Previa de Inversiones

La evaluación previa a la inversión, es uno de los pilares donde se asienta la calidad de la cartera de inversión del Fondo. En este sentido, se evaluarán diferentes aspectos, que serán incorporados en el análisis de cada una de las inversiones, previa a su respectiva aprobación por parte del Comité de Inversión.

##### IV.6.1.1. Evaluación de Instrumentos de Oferta Pública

El Fondo realizará inversiones en diferentes tipos de valores de oferta pública, de acuerdo a lo descrito en el punto IV.3.1.1.

Las inversiones en valores emitidos por el Estado Boliviano y el Banco Central de Bolivia, así como en Certificados de Depósito a Plazo Fijo y Bonos Bancarios Bursátiles deberán efectuarse en estricta sujeción a los límites establecidos en la Política de Inversión en cuanto a montos y calificaciones de riesgo. Al respecto, este tipo de inversiones podrán efectuarse directamente sin aprobación específica por parte del Comité de Inversión, debiendo éste último realizar un seguimiento trimestral de la situación y perspectivas de la economía nacional y el sector financiero en particular, pudiendo eventualmente restringir inversiones en instituciones que muestren señales adversas.

Las recomendaciones de inversión puestas a consideración del Comité de Inversión por el Administrador del Fondo, en valores emitidos a través de procesos de titularización, bonos corporativos, bonos municipales, valores emitidos por entidades autárquicas o pagarés bursátiles, deberán estar necesariamente sustentadas con informes de análisis de inversión y de acuerdo a los límites establecidos en el Reglamento Interno del Fondo.

#### ***IV.6.1.2. Evaluación de Instrumentos de Oferta Privada***

En el caso de la evaluación de emisiones de oferta privada por EOIs, se adoptará una metodología de análisis de inversión bajo el esquema *top – down*, analizando desde aspectos macroeconómicos relevantes, hasta alcanzar un enfoque específico acerca de la industria micro financiera y del EOI, en cuanto a su evolución, tendencias y cambios significativos.

##### **IV.6.1.2.1. Riesgo País**

El análisis de la evolución del riesgo país incluirá un informe anual sobre las principales variables económicas, políticas y sociales que puedan afectar al Fondo, además de un seguimiento trimestral de los acontecimientos que puedan afectar la operación. Entre los factores económicos y políticos a considerar en el análisis del entorno país, se mencionan de manera enunciativa los siguientes:

- Índice de desempeño del PIB.
- Índice de inflación y expectativas.
- Política cambiaria y comportamiento de la moneda local.
- Comportamiento y tendencias de tasas de interés local e internacional.
- Balanza comercial y balanza de pagos.
- Análisis de la composición de importaciones y exportaciones.
- Reservas internacionales y niveles de inversión directa.
- Desempeño fiscal.
- Índices de competitividad económica, desarrollo, infraestructura y otros.
- Análisis político.

##### **IV.6.1.2.2. Sector**

El Fondo estará orientado básicamente al sector financiero que opera en el ámbito de las microfinanzas. Las inversiones incluirán valores de deuda, tanto bursátiles como privados, emitidos por bancos, fondos financieros privados (FFPs), cooperativas y mutuales de ahorro y crédito, e instituciones financieras de desarrollo (IFDs).

Anualmente, se llevará a cabo un estudio del sector financiero, realizando seguimientos trimestrales desglosando el análisis en los diferentes tipos de entidades financieras evaluadas. El estudio pondrá especial énfasis en el análisis de las tendencias del sector, situación de la cartera y solidez de los activos de las instituciones, estructura de pasivos,

situación de liquidez, grado de capitalización, eficiencia administrativa y rentabilidad, manejando indicadores financieros generalmente utilizados en el sector. Dicho análisis incluirá una evaluación de aspectos cualitativos, así como cambios en el entorno regulatorio, tecnológico, económico, social y político que puedan tener un efecto en el desempeño del sector.

#### IV.6.1.2.3. Preselección de Potenciales EOIs

El mencionado estudio será la base para identificar la situación individual de cada uno de los EOIs, comparando las participaciones de mercado y tendencias de cada uno de ellos, así como las fortalezas y debilidades financieras en base a la información disponible en el mercado.

En base a dicha información, se han definido Criterios de Aceptación de Riesgos (CAR) para determinar la elegibilidad de los EOIs en los que podrá invertir el Fondo. Los CAR contribuirán a determinar la elegibilidad de cada una de las instituciones, pues aquellas que no los cumplan, no serán consideradas como potenciales EOIs. Los CAR serán revisados una vez al año o cuando sea necesario, por la Sociedad Administradora, y en función a esto podrá proponer cambios al Reglamento Interno a la Asamblea General de Participantes previa autorización de ASFI.

El hecho de que una institución cumpla con los CAR, no significa que automáticamente se apruebe una inversión en dicha institución. Con carácter previo debe existir un trabajo de *due diligence* y aprobación del Comité de Inversión.

Los CAR para los EOIs son los siguientes:

- Años de funcionamiento: mínimo 3
- Patrimonio neto mínimo: USD 3 millones
- Activos: superiores a USD 10 millones
- Rentabilidad: positiva en el último año
- Mora promedio en los últimos doce meses: menor o igual a 3%
- Calificación de Riesgos: BBB3 o mejor
- En el caso de IFDs, deberá contar con el certificado de adecuación a la normativa de la ASFI. Sin embargo, y en algunas circunstancias cuando todos los otros requisitos de los CAR se cumplan sin excepción, el Comité de Inversión podrá considerar realizar inversiones en EOIs que aún no tengan el Certificado de Adecuación emitido por la ASFI, siempre y cuando hayan iniciado el trámite y continúen con el procedimiento para la obtención del mismo. La SAFI deberá hacer el seguimiento, control periódico y exigir al EOI bajo esta circunstancia, la conclusión de todos los trámites para la obtención del mencionado certificado de acuerdo a ley y este compromiso deberá reflejarse al momento de la estructuración de la inversión en dicho EOI.

En el caso de bancos, fondos financieros privados, cooperativas y mutuales de ahorro y crédito e IFDs, para la emisión de valores representativos de deuda se deberá contar con la

no objeción de la ASFI de acuerdo a normativa aplicable, como requisito previo a la inversión.

#### IV.6.1.2.4. Emisor Objeto de Inversión (EOI)

El universo de EOIs en los que podrá invertir el Fondo estará compuesto por instituciones financieras que operan en el sector de microfinanzas y que cumplan con los Criterios de Aceptación de Riesgos.

Las potenciales inversiones en EOIs se estructurarán de acuerdo a los requerimientos y necesidades financieras de cada EOI<sup>18</sup> y de la evaluación de riesgo correspondiente. Las operaciones serán diseñadas y estructuradas a medida de cada EOI, haciendo especial énfasis en la capacidad de pago y tomando en cuenta factores como: tipo de emisor, producto, moneda, formas de pago y plazo, condiciones de mercado y otras.

El proceso de evaluación (*due diligence*) de los EOIs incluirá los siguientes elementos de análisis:

- Perfil del emisor.
- Composición accionaria y del Directorio (u órgano equivalente).
- Estructura organizacional y calidad de la Gerencia.
- Capacidad operativa (sistemas contables, calidad de la información, sistemas de información gerencial y control interno).
- Manejo y cultura de riesgos (manejo de riesgo crediticio, operativo y financiero, sistemas de alerta temprana en cuanto a sobreendeudamiento de clientes o disminución de la dinámica de sus negocios).
- Posicionamiento y competencia.
- Situación financiera (liquidez, adecuación de capital, calidad de cartera, rentabilidad).
- Concentración en captaciones según niveles de montos, segmentos de mercado, etc.
- Concentración en colocaciones según montos de crédito solicitados, segmentos de mercado, etc.
- Recursos humanos, rotación e incentivos.
- Aspectos ambientales, legales y tributarios.

#### IV.6.1.2.5. Proceso Operativo de las Inversiones en EOIs

El Fondo pretende ampliar las fuentes de obtención de recursos de deuda de los EOIs a través del mercado de valores y así aportar al permanente y sostenido crecimiento de la economía y, en particular, el sector de las microfinanzas.

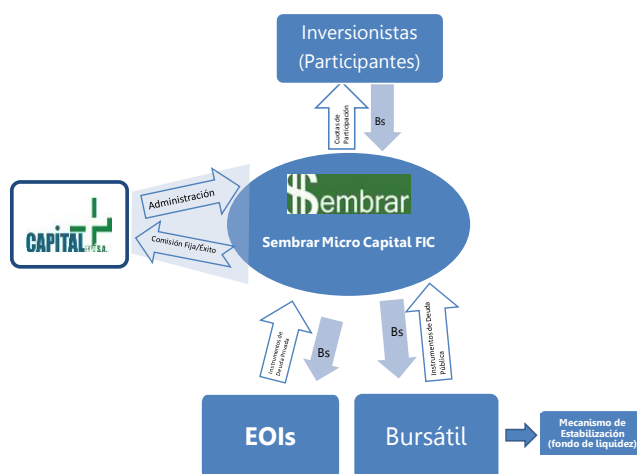
En ese sentido, el Gráfico 10 muestra a los actores principales del Fondo, apreciándose los flujos de inversión que se inician mediante la adquisición de las Cuotas de Participación por

---

<sup>18</sup> No se prestará atención a requerimientos de financiamiento para recambio de pasivos en moneda nacional, en ningún momento.

parte de los inversionistas, la participación de la Sociedad Administradora en la administración de los recursos del Fondo y el destino de los mismos hacia los EOIs e inversiones bursátiles.

**Gráfico 10: Flujos de Inversión**



Elaboración propia

El proceso operativo del Fondo será el siguiente:

- El Fondo selecciona a los emisores cuyos valores elegibles de inversión están de acuerdo a los CAR incluidos en la Política de Inversión.
- La Sociedad Administradora procede a realizar el *due diligence* respectivo, que será respaldado por un informe de evaluación y puesto a consideración del Comité de Inversión.
- La decisión de inversión por parte del Comité de Inversión será hecha por voto unánime de sus miembros y en base a la siguiente información:
  - Reporte de información básica del cliente.
  - Informe de evaluación.
  - Hoja de cálculo financiero, incluyendo proyecciones.
  - Informe de calificación de riesgo por una entidad calificadora autorizada por la ASFI e inscrita en el RMV.
  - Informe legal.
  - Términos y condiciones indicativos de la operación.

Una vez evaluada esta información, el Comité de Inversión aprobará o rechazará la operación.

#### IV.6.1.2.6. Documentación y adquisición del valor objeto de inversión

En el caso de que la operación haya sido aprobada, la documentación a utilizar será la que corresponda según las disposiciones legales del Código Civil, Código de Comercio, Ley del Mercado de Valores y cualquier otra normativa aplicable.

Dentro la verificación previa a la adquisición del valor objeto de la inversión se deberá tomar en cuenta al menos lo siguiente:

- Documentos legales pertinentes, escrituras constitutivas, estatutos, registros, poderes, declaraciones juradas, títulos, certificados.
- Documentación correcta para la transacción específica.
- Aprobaciones y firmas necesarias.
- Visto bueno del área legal.
- Contabilización y registro correspondiente.
- Acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas (u órgano equivalente) en la que consta la aprobación de todos los términos y condiciones necesarios para realizar la operación y que son los términos y condiciones bajo los cuales será emitido el valor. Estos términos y condiciones enunciativamente podrán ser:
  - Monto del financiamiento.
  - Plazo.
  - Forma de pago.
  - Tasa de interés.
  - Resguardos (*covenants*) positivos y financieros, cuando apliquen.
  - Hechos de Incumplimiento y Hechos Potenciales de Incumplimiento, cuando apliquen.
  - Otros.

Una vez satisfechos los requisitos dispuestos, la Sociedad Administradora dispondrá del desembolso del dinero objeto de la inversión por parte del Fondo contra entrega del valor emitido objeto del financiamiento por parte del EOI.

#### IV.6.2. Sistema de Monitoreo y Análisis de Inversión

Mientras se encuentren vigentes las obligaciones financieras objeto de la emisión del EOI, éste se sujetará inexcusablemente a los compromisos y restricciones que se establezcan al momento de la inversión y que deberán constar en los documentos accesorios a la emisión del valor objeto de la inversión.

En concordancia a las características particulares del Fondo, es necesario mantener siempre una permanente comunicación y realizar seguimientos periódicos al EOI mientras la inversión este vigente. Las siguientes, son algunas de las modalidades de control que se utilizaran:

### IV.6.2.1. Evaluación Posterior

Para las inversiones privadas en las que mantenga recursos el Fondo, de manera trimestral, se realizará un análisis cuantitativo y cualitativo del desempeño de cada EOI que deberá ser transcrito en un informe detallando la posición competitiva, situación comercial, solvencia financiera y perspectivas futuras del EOI, del sector microfinanciero y del sistema financiero en general. A este informe deberá acompañar necesariamente el informe trimestral de la entidad calificadora de riesgo.

La base de datos que se conformará para la evaluación de cada EOI partirá de información financiera básica sistematizada según el modelo CAMEL y actualizada periódicamente según el esquema del Cuadro 8.

**Cuadro 8: Resumen de Análisis CAMEL para EOIs**

Participación (%)	Ítem	Evolución	Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	Empresa 6	Empresa 7	Empresa 8
	<b>Capital</b>									
	Patrimonio / Activo									
	Patrimonio / (Activo + Contingente)									
	Patrimonio / Cartera									
	Mora / Patrimonio									
	(Mora - Previsiones) / Patrimonio									
	(Mora + BienesRealizables) / Patrimonio									
	(Mora + BienesRealizables - Previsiones) / Patrimonio									
	Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)									
	Coefficiente de Ponderación de Activo (CPA)									
	Patrimonio Neto (MM \$us)									
	Patrimonio (MM \$us)									
	<b>Assets</b>									
	Cartera / Activo									
	Mora / Cartera									
	Previsión para incobrabilidad de cartera / Mora									
	(Previsión de Incobrabilidad de cartera, Activos Contingentes, otras provisiones) / Mora									
	Previsiones para incobrabilidad de cartera / Cartera									
	(Mora + BienesRealizables + BienesUso) / Activo									
	<b>Management</b>									
	Gastos de Administración / Activo									
	Gastos de Administración / Cartera									
	Gastos de Administración / Ingresos Financieros									
	Gastos de Administración / Resultado Financiero Bruto									
	<b>Earnings</b>									
	Retorno sobre Patrimonio (ROE)									
	Retorno sobre el Activo (ROA)									
	Rentabilidad de Portafolio									
	Margen Bruto									
	Margen Operativo									
	Margen Financiero									
	Margen Neto									
	<b>Liquidity</b>									
	(Disponibilidades + Inversiones) / Pasivos Corrientes									
	Disponibilidades / Pasivos corrientes									
	Inversiones / Pasivos corrientes									
	Activos Corrientes / Pasivos corrientes									
	(Disponibilidades + Inversión + Cuentas por Cobrar) / Pasivos corrientes									
	(Disponibilidades + Inversión + Exigible Técnico + Exigible Administrativo) / (Pasivos corrientes + Obligaciones Administrativas)									

Si bien la periodicidad del seguimiento que se realizará a los EOIs será de manera trimestral, mensualmente se llevará a cabo una recopilación de hechos relevantes para el Fondo respecto de las actividades que realiza cada EOI. Asimismo, eventualmente, podrán

surgir situaciones particulares que determinarán una atención específica para cada caso de los EOIs.

En ambos casos, de evaluación trimestral y mensual, se pondrá en conocimiento de los Participantes los informes correspondientes.

#### ***IV.6.2.2. Monitoreo, Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento***

La Sociedad Administradora, por cuenta del Fondo, tendrá especial cuidado en identificar en forma temprana los problemas que pudieran experimentar los EOIs y recomendar las acciones necesarias para manejar los mismos antes de que afecten la calidad crediticia de estos últimos. En el mismo sentido, se realizarán monitoreos permanentes para observar el cumplimiento de las condiciones contractuales vigentes

A continuación se detallan las situaciones que ameritan medidas correctivas o de ejecución y que asimismo deberán constar en los documentos accesorios a la emisión, cuando corresponda:

##### ***IV.6.2.2.1 Hechos Potenciales de Incumplimiento***

Significarán todos los hechos que consten en la documentación accesoria a la emisión y que de no ser corregidos en el Periodo de Corrección, se convierten en un Hecho de Incumplimiento.

###### ***IV.6.2.2.1.1 Notificación del Hecho Potencial de Incumplimiento***

Significará la notificación que la Sociedad Administradora, efectúe al Emisor Objeto de Inversión, con copia al Representante Común de Participantes , dentro de los siete días calendario de conocido el hecho, dando cuenta de la existencia de un Hecho Potencial de Incumplimiento, momento a partir del cual correrá el período de corrección (ver siguiente punto).

###### ***IV.6.2.2.1.2 Periodo de corrección***

Significará el período que el EOI cuenta a partir de la Notificación del Hecho Potencial de Incumplimiento por parte de la Sociedad Administradora para subsanar el Hecho. El Período de Corrección aplicable para cada hecho potencial de incumplimiento será de noventa (90) días hábiles, prorrogable por decisión de la Sociedad Administradora.

##### ***IV.6.2.2.2 Hechos de incumplimiento***

Significan todos aquellos hechos descritos en el documento accesorio a la emisión, que implican un no cumplimiento a uno o más compromisos asumidos por el EOI, no sujetos a



un Período de Corrección. Cualquier Hecho de Incumplimiento faculta a la Sociedad Administradora a exigir el pago inmediato de la totalidad de la obligación y/o la ejecución de la garantía correspondiente.

#### *IV.6.2.2.1 Notificación del hecho de incumplimiento*

Significa la notificación, que la Sociedad Administradora efectúe al EOI por escrito, dentro de los siete días calendario de conocido el hecho de incumplimiento, dando cuenta de la existencia del mismo pudiendo exigir el pago total de la inversión.

#### *IV.6.2.2.3. Cobranza por la vía ejecutiva*

En la documentación accesoria a la emisión del valor objeto de la inversión, se deberán definir qué actos y/u omisiones por parte del EOI se constituyen en eventos de no pago (default) o incumplimiento, y el reconocimiento que tiene el Fondo de acelerar el pago de la inversión, en los casos que corresponda.

En el caso de incumplimiento o falta de pago, el Fondo procederá a cobrar la inversión mediante la acción ejecutiva.

#### *IV.6.2.3. Procedimiento en caso de deterioro de la cartera*

Para mantener la calidad de las inversiones del Fondo, se realizarán seguimientos periódicos de las inversiones, prestando atención a las señales de alerta que permitan remediar cualquier situación de deterioro de las mismas.

Enunciativamente, algunas de las señales de alerta son las siguientes:

- Factores externos (políticos, económicos, sociales, tecnológicos, legales, climáticos, etc.) que afecten directamente al sector en el que opera el EOI.
- Disminución significativa en la generación de ingresos, flujo de caja, y/o utilidades.
- Cambio significativo en la estructura de su patrimonio.
- Incumplimiento de cualquiera de sus obligaciones con acreedores y/o proveedores.
- Amenazas competitivas dentro del sector del EOI.
- Problemas laborales.
- Incumplimiento de los resguardos (*covenants*) financieros, positivos y negativos, establecidos en el prospecto de la emisión de deuda del EOI.
- Disminución de la calificación de riesgo (*downgrade*) del EOI o de los valores emitidos por éste.
- Deterioro de índices de solvencia.
- Otros que la Sociedad Administradora considere relevantes.

La periodicidad del seguimiento que se realizará a los EOIs será dictada por cada situación en particular pero al menos de manera trimestral (con cierre a marzo, junio, septiembre y diciembre).

Las señales de alertas deben permitir la realización de un plan de acción de ejecución inmediata. Este plan de acción será elaborado por el Comité de Inversión y deberá contener mínimamente los siguientes aspectos:

- Diagnóstico del problema.
- Consideración de medidas correctivas por parte del Comité de Inversión.
- Requerimiento a la EOI de información específica sobre la cuestión que originó la señal de alerta y solicitud de un plan de acción para solucionar dicha situación.
- Desarrollo de una estrategia de salida o de mantenimiento, orientada a mejorar la situación del Fondo respecto a otros acreedores o inversionistas, negociar los planes de pago, incorporar mejoras de calidad de inversión (*credit enhancements*), ej.: garantías adicionales o tomar otras medidas que protejan los intereses del Fondo.
- Evaluación de la incorporación de mejoras de calidad de inversión
- Evaluación de la capacidad de pago del EOI.

## **IV.7. Instancias de Decisión para la inversión**

La Sociedad Administradora, cuenta con dos instancias de decisión, identificadas como los Comités de Inversión y de Políticas de Riesgo. La forma de designación, número de miembros, duración, suplencias, quórum, sesiones y actas de ambos comités, se encuentran detallados en los siguientes puntos.

### **IV.7.1. Comité de Inversión**

De acuerdo a lo establecido en el Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004 y sus modificaciones posteriores, las siguientes y de manera enunciativa, son las competencias del Comité de Inversión:

- Monitorear y evaluar las condiciones de mercado.
- Controlar y modificar las políticas de inversión del Fondo, cuando corresponda.
- Establecer los límites de inversión y analizar los excesos en dichos límites, cuando estos ocurran.
- Definir los tipos de riesgo a los que se encuentran sujetas las inversiones del Fondo y los mecanismos para su cuantificación, administración y control.
- Supervisar las labores del Administrador del Fondo de Inversión en lo referente a las actividades de inversión.

- Proponer modificaciones a los reglamentos internos del Fondo en lo referente a sus políticas de inversión.
- Diseñar y ejecutar los planes de acción y estrategias propias a la administración del Fondo.
- Otros que sean expresamente determinados por las normas internas de la Sociedad Administradora.

Los miembros del Comité de Inversión serán designados por el Directorio de la Sociedad Administradora y deberá estar conformado por al menos tres miembros donde necesariamente se incluirá al Gerente General de la Sociedad Administradora y al Administrador del Fondo.

Los miembros del Comité de Inversión durarán en sus funciones durante un año, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. En el caso de ausencia de reelección por parte del Directorio de la Sociedad Administradora, se considerará que los miembros del Comité de Inversión estarán tácitamente prorrogados en todas sus funciones hasta que se lleve a cabo una nueva elección o re elección.

Asimismo, el Oficial de Cumplimiento, de acuerdo al Artículo 51 del Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004, formará parte del Comité de Inversión con voz pero sin derecho a voto.

El Comité de Inversión sesionará válidamente con la presencia de al menos tres de sus miembros y las decisiones se tomarán de forma unánime entre los presentes. Sus sesiones serán al menos una vez al mes pudiendo aumentar la frecuencia de acuerdo a las condiciones del mercado.

Las deliberaciones y resoluciones del Comité constarán por escrito en actas elaboradas en un libro especial habilitado para el efecto y serán válidas con las firmas de todos los asistentes. El libro de actas del Comité de Inversión deberá estar debidamente foliado y sellado por la ASFI.

#### **IV.7.2. Comité de Políticas de Riesgo (CPR)**

El Comité de Políticas de Riesgo (CPR) es el cuerpo colegiado responsable de la creación y supervisión de las políticas de riesgo de mercado y riesgos operativos de la SAFI y del Fondo. Sus miembros estarán vinculados e involucrados en la administración del Fondo pero contarán con absoluta independencia y una directa responsabilidad hacia el Directorio.

El CPR actuará como el ente que supervisa y equilibra los procesos de administración de riesgo de mercado a los que se encontrarán expuestos la SAFI y el Fondo.

Las competencias y objeto del CPR son, de manera enunciativa, las siguientes:

- Fijar las políticas y guías de riesgos de mercado y riesgos operativos para su medición, administración, y elaboración de sistemas de información;
- Confirmar semestralmente que los procesos de administración de Riesgos de Mercado y Riesgos Operativos (como ser personal, sistemas, operaciones, límites y controles) son satisfactorias y que son consistentes con la tecnología actual;
- Promover un ambiente de administración de riesgo que promulgue y obligue los más altos estándares de comportamiento ético y profesional por parte de las diferentes áreas de la Sociedad Administradora.
- Revisar y aprobar los límites de Riesgo de Mercado, lo que implicaría una activa participación en la elaboración de presupuestos y procesos de planificación de negocios;
- Supervisar la correcta y oportuna disponibilidad de sistemas de información de las exposiciones de riesgo (*exposures*) en el portafolio de inversiones;
- Asegurarse de que la Sociedad Administradora apoye y provea una continua validación de la existencia de una adecuada política de riesgos, sus prácticas y procedimientos;
- Impulsar el desarrollo profesional del personal con responsabilidades directas de actividades de Riesgo de Mercado.

El CPR estará conformado mínimamente por tres miembros de los cuales, necesariamente, dos de ellos deberán ser el Gerente General y un Director especialmente nombrado para tal efecto. Los miembros del CPR serán designados por el Directorio de la Sociedad Administradora.

Los miembros del CPR durarán en sus funciones por un año, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. En el caso de ausencia de reelección por parte del Directorio de la Sociedad Administradora, se considerará que los miembros del CPR estarán tácitamente prorrogados en todas sus funciones hasta que se lleve a cabo una nueva elección o re elección.

En el caso de impedimento o ausencia, el Directorio nombrará a los suplentes.

El CPR sesionará válidamente con la presencia de al menos tres miembros y sus decisiones se tomarán de forma unánime. El CPR sesionará trimestralmente como mínimo, no obstante, su frecuencia será dictada de acuerdo a las condiciones del mercado.

Las deliberaciones y resoluciones del CPR constarán por escrito en actas elaboradas en un libro especial habilitado para el efecto y serán válidas con las firmas de todos los asistentes.

## IV.8. Cálculo del valor del Fondo y su desempeño

### IV.8.1. Valoración de los Activos del Fondo

#### IV.8.1.1. Valores De Oferta Pública

Estos instrumentos serán valorados de acuerdo a la Metodología de Valoración para las entidades supervisadas por la ASFI que consta en la Resolución Administrativa No. 174 del 10 de marzo de 2005 y normas complementarias.

#### IV.8.1.2. Valores de Oferta Privada emitidos por los EOs

Tales instrumentos serán valorados a su precio de curva en función a la tasa nominal de adquisición hasta su vencimiento.

En caso de deterioro en la calificación de riesgo de la inversión, deberá aplicarse el porcentaje correctivo de disminución detallado en el siguiente cuadro, según la nueva calificación de riesgo:

**Cuadro 9: Porcentajes Correctivos en la Valoración según nueva Calificación de Riesgo**

Calificación de Riesgo	Porcentaje correctivo a disminuir al valor de la inversión en oferta privada
Sob	0.00%
AAA	0.00%
AA1	0.02%
AA2	0.05%
AA3	0.10%
A1	0.20%
A2	0.40%
A3	0.60%
BBB1	1.00%
BBB2	1.50%
BBB3	2.50%
BB1	4.50%
BB2	7.50%
BB3	10.50%
B1	15.00%
B2	20.00%
B3	30.00%
C	65.00%
D	100.00%
E	100.00%

\*Basada en "Probability of Default Ratings and Loss Given Default Assessments for Non-Financial Speculative-Grade Corporate Obligors in the United States and Canada", por Moody's, Agosto, 2006.

#### IV.8.1.2.1. Valores emitidos y negociados a descuento o sin cupones

El precio de los Valores emitidos a descuento o sin cupones se obtiene utilizando la siguiente fórmula:

$$P_{it} = \frac{VF_i}{\left[1 + TRA * \frac{Pl}{360}\right]}$$

Dónde:

$P_{it}$  = Precio de la Inversión i en el día t de cálculo

VF = Valor Final de la Acreencia i en la fecha de vencimiento

TRA= Tasa de Rendimiento de Adquisición

Pl = Número de días entre la fecha de cálculo y la fecha de vencimiento

$$VF_i = VI_i * \left(1 + TRA * \frac{Pl}{360}\right)$$

Dónde:

$VF_i$  = Valor Final o valor al vencimiento del Valor i.

$VI_i$  = Valor Inicial del Valor i en la fecha de emisión.

TRA = Tasa de Rendimiento de Adquisición.

Pl = Número de días entre la fecha de emisión y la fecha de Vencimiento.

#### IV.8.1.2.2. Valores emitidos a rendimiento con cupones

El monto de cada uno de los cupones de los Valores emitidos a rendimiento con cupones (únicos y seriados), se calcularán con base en la siguiente fórmula de aplicación general:

$$VC_i = VN_i * \left(TRA * \frac{Pl}{360}\right)$$

Dónde:

$VC_i$ = Monto del cupón al vencimiento del mismo (pueden ser intereses solamente, o capital más intereses en el caso de prepagos).

$VN_i$ = Valor Nominal del Valor i en la fecha de inicio del devengamiento de intereses del cupón (o saldo de capital en el caso de prepagos).

TRA= Tasa de Rendimiento de Adquisición (o tasa base en el caso de Valores emitidos a tasa de rendimiento variable).

Pl = Número de días entre la fecha inicial de devengamiento de intereses y la fecha de vencimiento del cupón.

Una vez obtenidos los montos de los cupones o flujos futuros con que cuenta cada valor emitido a rendimiento con cupones (sea único o seriado), cuyos cupones tengan plazos iguales o distintos, deberán ser valorados sobre la base de la siguiente fórmula de aplicación general:

$$P_{it} = \sum_{c=1}^n \frac{F_c}{\prod_{a=1}^c \left[ 1 + TRA * \frac{Pl_a}{360} \right]}$$

Dónde:

$P_{it}$  = Precio de la Inversión i en la fecha de cálculo t  
 $F_c$  = Monto de los flujos futuros en la fecha de su vencimiento  
 TRA= Tasa de Rendimiento de Adquisición (Original)  
 $Pl_a$  = Número de días de cada uno de los flujos futuros  
 n = Número de flujos futuros que rinde la Inversión

#### IV.8.1.2.3. Valores emitidos a tasa de rendimiento variable

Para la valoración de estos valores se aplicará la operativa establecida en la Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la ASFI, mediante la R.A. No. 174/2005 y sus normas complementarias.

#### IV.8.2. Suspensión de Inversiones por Condiciones de Mercado

La Sociedad Administradora tiene la facultad de suspender temporalmente las inversiones del Fondo, por un plazo no mayor a cuarenta y cinco (45) días calendario, cuando considere que las condiciones del mercado son riesgosas o contrarias al cumplimiento del objeto de la Política de Inversión.

La suspensión temporal será comunicada a la ASFI y a la Asamblea General de Participantes a través de carta u otro mecanismo apropiado adjuntando el análisis de la situación que motivó dicha suspensión. En caso que esta situación persistiera por más de cuarenta y cinco (45) días calendario se procederá a convocar a la Asamblea General de Participantes para que conjuntamente con la Sociedad Administradora, se determine las acciones a seguir.

#### IV.8.3. Procedimiento para la conversión de monedas y tipos de cambio

Cuando el Administrador del Fondo decida realizar inversiones en moneda extranjera en función a sus límites, la operación de conversión de monedas será realizada únicamente a través del mercado local mayorista de instituciones financieras autorizadas, mediante el BCB o a través de exportadores o importadores, en los términos y condiciones de mercado. La conversión a UFV se realizará de acuerdo a la última cotización vigente publicada por el BCB.

#### IV.8.4. Pago de rendimientos al Inversionista

En virtud a las características de fondo cerrado, no se distribuirán rendimientos ni capital hasta la fecha de vencimiento del Fondo.

#### IV.8.5. Cálculo del Valor de la Cuota del Fondo

De acuerdo a lo determinado por el Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004 y sus posteriores modificaciones, la valoración se realizará en forma diaria, incluyendo sábados, domingos y feriados, desde el día en que el Fondo recibe el aporte de los Participantes, aplicando la siguiente fórmula:

$$V = \frac{VC + LQ + OA - OB - PDPPOVR - OB - CD - GD}{NC}$$

Dónde:

V =	Valor Cuota del Fondo.
VC =	Valor de Cartera del día, comprende el valor de la cartera valorada de acuerdo a lo determinado en el presente documento.
LQ =	Liquidez, comprende el efectivo en caja o cuentas bancarias más el devengamiento diario de los intereses obtenidos por este concepto.
OA =	Pagos Anticipados y Otros Activos.
PDPPOVR =	Premios Devengados por Pagar por Operaciones de Venta en Reporto.
OB =	Otras Obligaciones
CD =	Comisiones del Día, referidas a remuneraciones percibidas en el día por la Sociedad Administradora con cargo al Fondo conforme a lo previsto por la Normativa para Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y el presente documento.
GD =	Gastos del Día, referidos a gastos realizados en el día por la Sociedad Administradora con cargo al Fondo conforme a lo previsto por la Normativa para Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y el presente documento.
NC =	Número de Cuotas vigentes del día.

La valoración del Fondo se la realizará en bolivianos y los valores o instrumentos que se encuentren en moneda extranjera serán valorados al tipo de cambio de compra publicado por el BCB para la fecha de valoración y los instrumentos denominados en UFV serán valorados al tipo de cambio de la UFV publicado por el BCB para la fecha de valoración.

La vigencia del valor de la cuota será diaria y vencerá al final de cada día.

Los Participantes podrán remitirse a la cotización de las Cuotas de Participación en las oficinas de la Sociedad, en la BBV o la entidad reguladora. La Sociedad Administradora



remitirá diariamente a la BBV y a la entidad reguladora el valor de la cartera y el valor de la cuota emergente de la valoración de la cartera del Fondo para cada día.

#### IV.8.6. Cálculo del desempeño del Fondo (*benchmark*)

Se ha determinado el siguiente indicador de desempeño para el Fondo (IDF) medido en términos porcentuales:

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

Dónde:

*A*: Cantidad de semanas durante el período evaluado, en las cuales existan 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.

*TS<sub>i</sub>*: 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 *i*.

*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.

*TF<sub>j</sub>*: 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 a lo establecido en el punto V.3.2. Comisión de Éxito, del presente documento.

## IV.9. Información para el Inversionista

La Sociedad Administradora tiene la obligación de comunicar el Valor de la Cuota en forma periódica.

Los Participantes podrán informarse sobre la composición de la cartera y el valor de la cuota del Fondo, diariamente en las oficinas de la Sociedad Administradora y a través de las publicaciones en la prensa, en el Boletín Diario de la BBV y en los canales de información dispuestos por la entidad reguladora mediante el Registro del Mercado de Valores, cuando corresponda.

La Sociedad Administradora remitirá mensualmente hasta dentro de los 10 primeros días calendario de cada mes, estados de cuenta a los Participantes, donde se incluirá la siguiente información:

- Evolución de la Cartera, Valor Cuota y Rendimiento y cualquier otra información relevante para el seguimiento del desempeño del Fondo.
- Información sobre las operaciones de colocación de recursos del Fondo durante el período.
- Información sobre hechos relevantes referidos a los emisores donde se mantengan recursos invertidos del Fondo.

Dentro de los 120 días calendario después del cierre de gestión, la Sociedad Administradora remitirá a al Representante Común de Participantes los estados financieros del Fondo con su correspondiente informe de auditoría externa. Así también, remitirá al mismo tiempo, la estructura y detalle de la cartera de inversiones y la memoria anual de la Sociedad Administradora.

Con carácter trimestral, hasta dentro de los primeros treinta (30) días calendario de finalizado el trimestre se enviará a los Participantes, la siguiente información:

- Estados financieros del Fondo no auditados.
- Informe Trimestral de Situación Económico-Financiera y Perspectivas del sector financiero y, en particular, de la industria de las microfinanzas y los emisores que componen la cartera de inversiones del Fondo.

## **V. De la Administración del Fondo**

### **V.1. Aspectos relevantes de la Sociedad Administradora**

#### **V.1.1 Información General de la Sociedad Administradora**

SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado será administrado por Capital + Gestoradora de Activos Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Capital + SAFI S.A.)

La Sociedad Administradora ha sido autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante Resolución Administrativa No. 329 de fecha 7 de abril de 2008, e inscrita en el Registro del Mercado de Valores bajo el registro SAF-SCM 011/2008. El plazo de duración de la Sociedad Administradora es de 99 años. Está inscrita en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA bajo matrícula N° 00131349 El número de identificación tributaria (NIT) es el N° 148886022.

La oficina de CAPITAL + SAFI S.A. se encuentra ubicada en la Calle Fernando Guachalla N° 342, Edificio "Víctor", Piso 6, Oficina 602, La Paz - Bolivia. Teléfono: 214 1121 y número de fax 214 1136.

La Sociedad Administradora tiene por único objeto el de realizar la actividad exclusiva de prestar servicios de administración de fondos de inversión ya sean estos abiertos o cerrados, financieros o no financieros, nacionales o internacionales y/o cualquier otro que pueda ser constituido de acuerdo al ordenamiento legal y regulatorio en vigencia. Asimismo esto incluye la posibilidad de realizar cualquier otra actividad conexa y/o subsidiaria y/o derivada de la principal. Ésta, ha designado al Sr. Jorge Bismarck Pinto Mollinedo como Administrador del Fondo y ha determinado como miembros del Comité de Inversión a las siguientes personas: Fernando Anker Arteaga, Jorge Quintanilla Nielsen, Juan Carlos Navarro Rossetti y Jorge Bismarck Pinto Mollinedo.

Capital + SAFI S.A es la entidad responsable de la estructuración de la emisión de valores descrita en el presente Prospecto. Las personas responsables de la elaboración del presente documento son: Eduardo Gabriel Arana, Asesor Legal, Juan Carlos Navarro Rossetti, Gerente de Finanzas Corporativas, y Jorge Bismarck Pinto Mollinedo, Administrador del Fondo.

La Sociedad Administradora declara que, a la fecha, no conoce la existencia de ningún proceso judicial, administrativo o contingencia de carácter legal que se inicie en contra o a favor de la Sociedad Administradora, que pueda afectar significativamente el desarrollo de sus operaciones y del Fondo.

### V.1.2 Composición accionaria de la Sociedad Administradora

La Sociedad Administradora está constituida con un capital autorizado de Bs.9,597,400.- (Nueve millones quinientos noventa y siete mil cuatrocientos 00/100 bolivianos) del cual los accionistas suscribieron y pagaron en su totalidad el monto de Bs.4,798,700.- (Cuatro millones setecientos noventa y ocho mil setecientos 00/100 bolivianos), dividido en 47,987 (Cuarenta y siete mil novecientos ochenta y siete) acciones ordinarias completamente pagadas de Bs.100 (Cien 00/100) cada una. La distribución del capital social de la Sociedad es el siguiente:

**Cuadro 10: Composición Accionaria de la Sociedad Administradora**

Nombre Accionista	Número de acciones	Porcentaje de la Sociedad
Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen	28,793	60 %
Erika Alejandra Roth Vargas	9,597	20 %
Cecilia de Achá de Anker	9,597	20 %
<b>Total</b>	<b>47,987</b>	<b>100%</b>

### V.1.3. Entidades vinculadas a la Sociedad Administradora

No existen entidades vinculadas a la Sociedad Administradora.

### V.1.4. Composición del Directorio

El Directorio de la Sociedad Administradora nombrado mediante acta de fecha 29 de Junio de 2007, está conformado por:

	<b>Nombre</b>	<b>Profesión</b>
Presidente:	Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen	Administrador de Empresas
Vicepresidente:	Fernando Anker Arteaga	Ingeniero Civil
Directora Secretaria:	Erika Alejandra Roth Vargas	Diseñadora Industrial
Director Independiente:	Javier Fernando Andrés Guardia Sánchez	Economista

### V.1.5. Principales Ejecutivos

Los principales ejecutivos de la Sociedad Administradora son:

**Cuadro 11: Principales Ejecutivos de la Sociedad Administradora**

Nombre Ejecutivo	Cargo	Profesión y años de experiencia	Antigüedad en la SAFI
Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen	Presidente Ejecutivo	Administrador de Empresas, 20 años	3 años y 8 meses
Eduardo Gabriel Arana	Asesor Legal	Abogado, 14 años	3 años y 8 meses
Jorge Bismarck Pinto Mollinedo	Administrador de Fondos	Economista, 12 años	8 meses
Juan Carlos Navarro Rossetti	Gerente de Finanzas Corporativas	Administrador de Empresas, 17 años	8 meses
Fernando Quinteros Arce	Gerente Administrativo y Financiero	Auditor, 7 años	8 meses

Los ejecutivos de la Sociedad Administradora que forman parte activa de las instancias de decisión son:

**Jorge Quintanilla Nielsen** es socio fundador de Capital + SAFI S.A. Anteriormente, el Sr. Quintanilla fue el *Corporate Bank Unit Head* del ABN AMRO Bank y *CITIBANK N.A.* Bolivia para instituciones financieras y empresas capitalizadas. En el ABN AMRO en Bolivia, desde 1998 hasta el 2001, fue responsable de Banca Corporativa. En el *CITIBANK N.A.* Bolivia, desde 1988 hasta 1998, el Sr. Quintanilla fue el responsable para el desarrollo del negocio de gestión de activos (*Asset Management*) que incluía carteras a medida y fondos mutuos para inversionistas institucionales y gobierno. Fue responsable del manejo de *Cash Management*, *Trade* y *Structured Trade Finance* y el desarrollo de los productos relacionados con estas áreas, al igual que de productos de *Corporate Finance*, *Equity Investment* y Tesorería. El Sr. Quintanilla fue el encargado de estructurar las relaciones financieras desde su inicio con las empresas capitalizadas. Asimismo, el Sr. Quintanilla era el responsable de coordinar los negocios de *Private Banking* con la casa matriz en Nueva York. También participó como Director titular en empresas del sector privado y miembro del comité de auditoría. El Sr. Quintanilla 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.

**Eduardo Gabriel Arana** es fundador y responsable de todos los asuntos legales de CAPITAL + SAFI S.A. y sus fondos. Asimismo, desde 1998, el Sr. Gabriel Arana es fundador y socio de Gabriel Arana Asoc. & Abogados. Una firma legal que provee asistencia jurídica y financiera a pequeñas y medianas empresas en las áreas: comercial, corporativa y laboral. Anteriormente, el señor Gabriel Arana fue miembro del equipo de *CITIBANK N.A.* en Bolivia donde era Gerente del Área Legal desde el año 1994 hasta el año 1997 encargado la estructuración de los diversos instrumentos de deuda del portafolio del Banco. En *CITIBANK N.A.*, el Sr. Gabriel Arana fue responsable de participar en las discusiones y negociaciones con el Banco Central de Bolivia, Superintendencia de Bancos (ASFI) y el FONDESIF para la compra del BHN Multibanco S.A.; 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. El señor Eduardo Gabriel Arana se graduó de la Facultad de Derecho de la Universidad Juan Misael Saracho. Obtuvo su *Master of Laws (LL.M)* de la Universidad de Arkansas de los Estados Unidos.

**Juan Carlos Navarro Rossetti** cuenta con una experiencia de 10 años en *CITIBANK* como *Senior Trader* de Tesorería, Gerente de Banca Corporativa y Gerente de Riesgos, donde pudo construir importantes relaciones comerciales y participar en negocios estructurados, involucrando a organismos financieros internacionales como el IFC y la CAF, además de agencias de exportación como EXIMBANK y Hermes (Alemania). Como Gerente de Banca Corporativa, el Sr. Navarro pudo conocer diferentes sectores de la economía, como el industrial, agrícola y financiero. Como Gerente de Riesgos, tuvo la responsabilidad de mantener un portafolio saludable, implementando las políticas de riesgo de la corporación. Tuvo, a su vez, la oportunidad de trabajar en otras importantes instituciones financieras,

como el Banco de Crédito de Bolivia S.A., desempeñando la función de Gerente de Riesgos, y realizar 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, habiendo logrado resultados muy favorables para los accionistas al tercer año de gestión y haber logrado el ingreso de dicha iniciativa al financiamiento bursátil. 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. Actualmente es candidato a CFA (*Chartered Financial Analyst charterholder*) dentro el programa del *CFA Institute*.

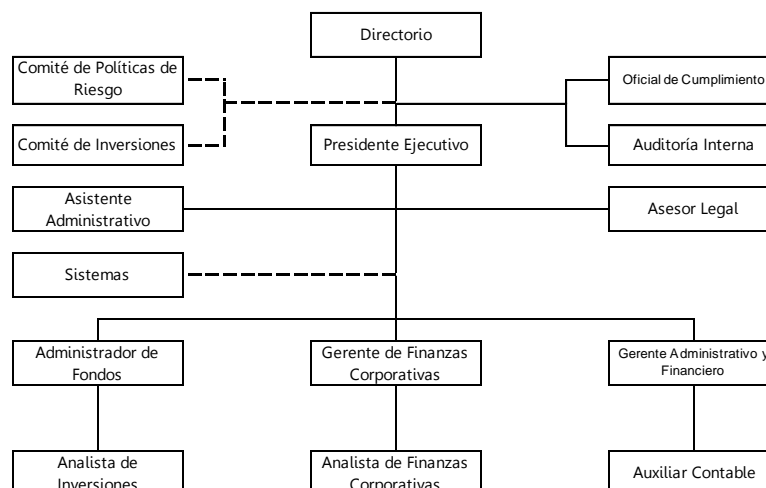
**Fernando Quinteros Arce** es el Gerente Administrativo y Financiero de Capital + SAFI. Cuenta con una experiencia de más 15 años en el Campo Administrativo Financiero, desempeñando funciones como Director Ejecutivo en la Empresa CAFT “Consultora de Auditoría Financiera y Tributaria” ampliando su cartera de clientes, desempeño funciones de Gerente Administrativo y Financiero en las siguientes empresas: Innova Internacional SRL, Juegos Técnicos y Científicos SA, La Victoria SRL, INGELEC SRL, que los logros obtenidos en estas empresas fue implementación de sistemas integrados, emisión de estados financieros de acuerdo a las normas internacionales, preparación de informes gerenciales.

El Sr. Quinteros prestó servicios como consultor y asesor en varias instituciones comerciales e industriales, como Ingeniería de Procesos de Agua SRL, SITEXPO SRL, INTELSA SA, SIMEQ SRL y obtuvo experiencia en la Bolsa Boliviana de Valores donde trabajo como Firma Autorizada durante 2 gestiones. Tiene certificados del Colegio Nacional de Auditores de Bolivia para ser capacitador para las Normas Internacionales de Interpretación Financiera (NIIFF), Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y Normas Contables Bolivianas (NC) y Normas de Interpretación Financiera (NIF).

#### **V.1.6. Estructura Organizacional Administrativa**

La Sociedad Administradora cuenta con la siguiente estructura:

**Gráfico 11: Estructura Organizacional de Capital + SAFI S.A**



### V.1.7. Del Administrador del Fondo

Capital + SAFI S.A. ha designado al Sr. Jorge Bismarck Pinto Mollinedo como Administrador del Fondo, facultándole para ejecutar sus actividades de inversión en el marco del Reglamento Interno del Fondo, manuales de la Sociedad Administradora y la normativa vigente aplicable.

El Sr. Jorge Bismarck Pinto Mollinedo, tiene una amplia experiencia de más de doce años en la gestión de activos y administración de portafolios, vinculado a diversos grupos financieros nacionales e internacionales liderando áreas de operación y análisis de inversión. También formó parte del Comité de Administración e Inversiones de Activos y Pasivos (*Asset-Liability Management and Investments Committee*) de Zurich Bolivia, perteneciente al Zurich Financial Services (Compañía de Seguros y Fondo de Pensiones), para el manejo de los portafolios que conforman la cartera de inversión de dicho grupo. Fue parte de la toma de decisiones de inversión por un monto superior a USD 2,500 millones. 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, lo que implicó un estricto seguimiento al cumplimiento de la normativa local para la industria de fondos de inversión en Bolivia, generando como resultado diversas propuestas de normativa general y específica en beneficio del desarrollo del mercado de valores nacional. Complementariamente, 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., en constante negociación con diversos agentes del mercado de valores boliviano en apego a estrictas políticas y altos estándares de inversión.

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. Actualmente es candidato CFA (*Chartered Financial Analyst charterholder*) dentro el programa del *CFA Insititute*.

#### **V.1.8. Del Oficial de Cumplimiento**

El Directorio de la Sociedad Administradora designara un Oficial de Cumplimiento encargado del desarrollo, implementación y supervisión del Programa de Cumplimiento que es el que contiene los lineamientos para prevenir y detectar las violaciones e inobservancias a la normativa interna de la sociedad así como al orden normativo vigente.

El Oficial de Cumplimiento, en coordinación estrecha con el Asesor Legal, tiene el deber de comunicar oportunamente a los ejecutivos de la Sociedad Administradora las modificaciones que existan en las leyes, regulaciones y otros aspectos legales inherentes a la actividad de la Sociedad.

El Oficial de Cumplimiento es miembro permanente del Comité de Inversión pero no tiene derecho a voto.

#### **V.2. Derechos y Obligaciones de la Sociedad Administradora**

La Sociedad Administradora, de acuerdo a la normativa vigente y al Reglamento Interno del Fondo tiene, enunciativamente, las siguientes prerrogativas:

- Percibir una remuneración por los servicios de administración del Fondo y por obtener rendimientos excedentes respecto al *benchmark* (comisión de éxito).
- Cargar al Fondo los gastos establecidos en el Reglamento Interno.
- Realizar modificaciones al Reglamento Interno con relación a la Política de Inversión y el *benchmark*, previa aprobación de la Asamblea General de Participantes, con notificación posterior a la ASFI y la BBV.

Por otro lado, la Sociedad Administradora estará sujeta en todo momento a las siguientes obligaciones:

- Administrar la cartera del Fondo, con la diligencia y responsabilidad, actuando siempre como buen padre de familia, buscando una adecuada rentabilidad y seguridad con arreglo al principio de distribución de riesgos, preservando siempre el interés e integridad del patrimonio del Fondo.
- Respetar y cumplir en todo momento lo establecido en el Reglamento Interno, las normas internas de la Sociedad Administradora, el Prospecto, así como las demás normas aplicables.
- Llevar un registro electrónico y físico actualizado de los Participantes del Fondo, conteniendo mínimamente lo dispuesto por el inciso c), artículo 43 de la normativa para fondos de inversión y sus sociedades administradoras, Resolución Administrativa No. No° 421 de fecha 13 de agosto de 2004.



- Registrar los valores y otras inversiones de propiedad del Fondo, así como las cuentas bancarias abiertas con recursos del mismo, a nombre de CAPITAL + SAFI S.A. para el Fondo.
- Remitir a los Participantes en forma mensual dentro de los 10 días calendario siguientes al vencimiento de cada mes, un reporte sobre el rendimiento del Fondo.
- Remitir al Representante Común de los Participantes, dentro de los siguientes cuatro días hábiles, una copia legalizada del acta de cada sesión del Comité de Inversión realizado en el cual se hayan tratado temas relativos a los intereses del Fondo.
- Emitir cualquier tipo de información que sea requerida por los Participantes de acuerdo al Reglamento Interno y al Prospecto.
- Redimir las Cuotas de Participación y pagar los rendimientos de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Interno.
- Abonar en las cuentas bancarias del Fondo los recursos provenientes de las compras de Cuotas de Participación, vencimiento de valores, venta de valores y cualquier otra operación realizada.
- Asegurarse que los valores adquiridos cuando corresponda, en mercado secundario, sean correctamente endosados y registrados a nombre de CAPITAL + SAFI S.A. para el Fondo.
- Contabilizar las operaciones del Fondo en forma separada de las operaciones de la Sociedad Administradora, conforme a las normas contables emitidas por ASFI.
- Enviar a la ASFI y a la BBV la información requerida por las mismas, en los formatos y plazos que estas dispongan.
- Mantener en todo momento, cuando corresponda, los valores que conforman el Fondo bajo custodia de la(s) entidad(es) contratada(s) para tal fin.
- Constituir y mantener en todo momento la garantía de buen funcionamiento requerida de acuerdo a lo estipulado en el Artículo 53 del Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004.
- Convocar a la Asamblea General de Participantes, cuando se requiera.
- Valorar diariamente los activos del Fondo conforme a la normativa emitida por la ASFI y al Reglamento Interno.
- Otras establecidas en la normativa aplicable, especialmente el Artículo 43 de la Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004, en cuanto les sean pertinentes.

### V.3. Comisiones y Gastos

Se ha establecido una comisión anual por gestión y administración del Fondo y otra de éxito cuando los rendimientos superen el *benchmark* establecido en el presente documento, punto IV.8.6. Cálculo del desempeño del Fondo.

### V.3.1. Comisión de Administración

El honorario de gestión y administración responde a la naturaleza del portafolio de transacciones altamente estructuradas y de plazos mayores. Dichas comisiones serán anuales y se aplicarán sobre el valor de cada una de las carteras de inversión. Esta comisión será contabilizada de forma diaria y cobrada mensualmente, hasta la finalización de la vigencia del Fondo.

**Cuadro 12: Comisión Fija para la Sociedad Administradora**

Tipo de Cartera	Comisión Anual
Oferta pública	0.65%
Oferta privada	1.50%
Oferta privada (subordinada)	2.05%

En caso que el Fondo mantenga recursos invertidos en instrumentos de oferta privada y pública emitida por un mismo emisor, la comisión a ser cobrada se calculará en función al tipo al tipo de instrumento emitido, sin tomar en cuenta que se trate del mismo emisor.

En caso de que el Fondo no alcance el límite táctico mínimo de inversiones en instrumentos de oferta privada en un plazo de 18 meses a partir del inicio del Fondo, de acuerdo a lo definido en el punto IV.3.1. Límites de liquidez y tipo de instrumento , de más atrás, la comisión de administración correspondiente a instrumentos de oferta pública se reducirá de 0.65% a 0.55%. Después de los 18 meses, dicha comisión se irá reduciendo en 0.05% por cada año en que no se alcance el mínimo mencionado y podrá ser restituida a 0.65% una vez que se alcance dicho límite táctico mínimo.

### V.3.2. Comisión de Éxito

Al término de cada gestión, la Sociedad Administradora efectuará el cálculo de la comisión de éxito, obtenido a partir del rendimiento del Fondo durante la gestión evaluada y el Indicador de Desempeño o *benchmark* calculado al término del mismo período (definido en el punto IV.8.6. anterior), de la siguiente forma:

$$\text{Comisión de Éxito} = \left[ \left( \frac{V - V_o}{V_o} \right) - \frac{IDF}{100} \right] \times VC \times 30\%$$

Donde:

V = Valor Cuota del Fondo del último día de la gestión evaluada.

$V_o$  = Valor Cuota del Fondo aplicable para el primer día de la gestión evaluada.

IDF = Indicador de Desempeño o *benchmark* del Fondo calculado para la gestión evaluada, definido en el punto IV.8.6. anterior, medido en términos porcentuales.

VC = Valor de cartera del Fondo del último día de la gestión evaluada, valorada de acuerdo a lo determinado en el presente documento.

La comisión de éxito definida en la anterior fórmula sólo se aplicará cuando se genere un excedente positivo entre la tasa de rendimiento neta efectiva del Fondo y el Indicador de Desempeño. En este caso, como indica la fórmula anterior, la Sociedad Administradora cobrará una comisión de éxito equivalente al 30% de dicho excedente multiplicado por el valor de la cartera del Fondo, correspondiéndole el restante 70% al Fondo.

El cálculo de esta comisión se realizará y se cobrará al final de cada gestión.

### V.3.3. Gastos

El Fondo afrontará los siguientes gastos administrativos y operacionales:

#### **Gastos administrativos:**

- Gastos por concepto de auditoría externa del Fondo.
- Gastos por concepto de calificación de riesgo del Fondo.
- Gastos de operaciones financieras autorizadas por la normativa vigente.
- Gastos legales correspondientes al Fondo.
- Gastos y costos resultantes de transferencias y transacciones realizadas con el exterior del país.
- Otros que sean expresamente autorizados por la ASFI; en función a las necesidades del Fondo.

#### **Gastos operacionales:**

- Gastos por concepto de servicios de custodia.
- Gastos por los servicios que preste la EDV.
- Gastos por concepto de intermediación de valores.

El monto agregado de gastos administrativos y operacionales tendrá un monto máximo anual equivalente a USD 120,000 (Ciento veinte mil 00/100 dólares estadounidenses) el primer año y USD 65,000 (Sesenta y cinco mil 00/100 dólares estadounidenses) en los años siguientes de vida del Fondo. Una vez constituido el Fondo, la Sociedad Administradora estimará el monto total de estos gastos y realizará provisiones diarias que se registrarán contablemente. La Asamblea General de Participantes deberá previamente aprobar los

gastos que excedan el monto máximo y si estos son distintos a los estipulados en este artículo.

En caso de no aprobar los gastos mencionados en el párrafo anterior, la Asamblea General de Participantes deberá determinar los pasos a seguir.

La Sociedad Administradora emitirá un detalle de los gastos, cuando éste sea requerido por el Representante Común de los Participantes. Al menos anualmente, la Sociedad Administradora presentará información sobre la ejecución de gastos a la Asamblea General de Participantes.

## **VI. De las Cuotas de Participación**

### **VI.1. Características Principales**

#### **VI.1.1. Antecedentes Legales**

Los antecedentes legales de los valores ofrecidos son los siguientes:

- Escritura pública de constitución de Capital + SAFI S.A., de fecha sobre la constitución de una Sociedad Anónima de prestación de servicio de administración de Fondos de Inversión, protocolizada por ante Notaría de Fe Pública No. 22 de la ciudad de La Paz, a cargo de la Dra. Verónica Molina Pascual, mediante testimonio No. 1545/2007 de fecha 3 de julio de 2007.
- Resolución de Directorio de Capital + SAFI S.A. de fecha 30 de marzo de 2011, de aprobación de la constitución de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado, según consta en la respectiva acta protocolizada por ante la Notaría de Fe Pública No. 101 de la ciudad de La Paz, a cargo de la Dra. Mariana Avendaño Farfán, testimonio No. 0250/2011 de fecha 31 de marzo de 2011.
- Escritura pública Nro. 0250/2011 de fecha 31 de marzo de 2011, de constitución de un Fondo de Inversión Cerrado, y Escritura pública de modificación de constitución de fondo Nro. 557/2011, bajo la razón social de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado, suscrita por Capital + SAFI S.A., otorgada por ante la Notaría de Fe Pública No. 101 de la ciudad de La Paz, a cargo de la Dra. Mariana Avendaño Farfán.
- Resolución Administrativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI N° 624/2011 de fecha 26 de agosto de 2011, mediante la cual se autoriza el funcionamiento y la inscripción de SEMBRAR MICRO CAPITAL Fondo de Inversión Cerrado y la emisión de sus Cuotas de Participación, y se autoriza su Oferta Pública.

#### **VI.1.2. Restricciones**

Las restricciones al límite de cuotas por participante están establecidas en el Artículo 94 del Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades

Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004, que establece que transcurridos trescientos sesenta (360) días calendario desde la fecha de la Oferta Pública ningún Participante, podrá tener más del cincuenta por ciento (50%) del total de las cuotas de participación de un fondo. La Sociedad Administradora comunicará a los Participantes oportunamente cualquier exceso a este límite para su regularización.

En el caso que los Participantes hubiesen adquirido sus cuotas en mercado primario (Participantes Fundadores), el plazo dispuesto por el párrafo anterior se prolongará por ciento ochenta (180) días calendario adicionales.

La Sociedad Administradora una vez detectada la irregularidad, informará a los Participantes dicha situación para que puedan ajustar sus posiciones de acuerdo a lo que establece la Normativa para Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. En el caso de imposibilidad de regularizar dicha situación por condiciones de mercado, la Sociedad Administradora actuará en consulta con la entidad reguladora.

### **VI.1.3. Situaciones Excepcionales**

En el caso de muerte, quiebra o liquidación del Participante, se sujetará a lo establecido por la ley sobre la materia.

## **VI.2. Oferta Pública y procedimiento de Colocación de las Cuotas de Participación**

### **VI.2.1. Inversionistas a los cuales va dirigida la oferta pública**

La oferta pública de las Cuotas de Participación está dirigida, principalmente, a inversionistas institucionales con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo y que buscan una rentabilidad económica y social sobre sus inversiones. Los inversionistas, también pueden ser bancos de segundo piso, inversionistas extranjeros e inversionistas individuales (personas naturales y empresas).

### **VI.2.2. Medios de difusión del Fondo**

La Sociedad Administradora considera la utilización de prensa escrita como medio de comunicación masiva para hacer conocer las condiciones de la oferta al público inversionista; para ello realizará por lo menos una publicación con dos (2) días calendario de anticipación a la fecha de colocación de las Cuotas de Participación en el mercado de valores boliviano.

### **VI.2.3. Denominación, Tipo de Oferta , Agente Colocador y Bolsa donde se negociarán los valores**

La denominación de los valores ofrecidos es: Cuotas de Participación en Sembrar Micro Capital Fondo de Inversión Cerrado. Las cuotas serán colocadas por SUDAVAL S.A. Agencia de Bolsa mediante oferta pública primaria bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### **VI.2.4. Plazo de Colocación de las Cuotas**

El plazo para la colocación primaria de las cuotas de participación es de doscientos setenta días (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. En el marco de lo establecido en el Artículo 42 del Reglamento del Registro del Mercado de Valores, el período de colocación puede ser prorrogado por única vez por un periodo adicional de noventa días calendario.

### **VI.2.5. Liquidación del Fondo en caso de no colocar como mínimo el 40% de la totalidad de las Cuotas de Participación en el período de colocación**

En el caso de tener que liquidar el Fondo al no haberse colocado al menos el 40% de la totalidad de las Cuotas de Participación, la cartera invertida al momento de dicha liquidación, será realizada de la siguiente manera:

Cesión de la cartera de acuerdo a la normativa legal vigente en el mercado local y/o desinversión de la cartera bursátil.

Pago del principal y rendimientos menos el cobro de la comisión por administración y el gasto de calificación de riesgo del Fondo prorrateado por el tiempo de vida del mismo al momento de la liquidación.

### **VI.2.6. Mecanismos de Colocación**

Debido a que la colocación primaria será bursátil y las cuotas se transarán en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., los mecanismos de colocación estarán sujetos al reglamento de operaciones bursátiles de la mencionada institución, específicamente en lo referido a la liquidación de la operación y entrega de valores a los adquirentes.

### **VI.2.7. Cuotas de Participación no colocadas**

Las Cuotas de Participación no colocadas quedarán automáticamente anuladas , perdiendo toda validez legal, comunicándose dicho extremo a la entidad reguladora por los canales correspondientes para su correspondiente anulación.

### **VI.2.8. Suscripción y pago de las Cuotas**

El pago de las Cuotas adquiridas por los Participantes, deberá ser realizado en bolivianos en la cuenta de la entidad financiera que designe la Sociedad Administradora. Los pagos deberán realizarse mediante transferencia bancaria o Cheque de Cuenta Corriente del Banco Central de Bolivia en los horarios y mecanismos establecidos por la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

## **VII. Del Participante del Fondo**

Es considerado Participante o Inversionista del Fondo aquel que adquiere una o más Cuotas de Participación sujetándose al Reglamento Interno, al Prospecto y a la normativa vigente que regula a los fondos de inversión y sus sociedades administradoras.

### **VII.1. Derechos y Obligaciones del Participante**

Respecto a los derechos otorgados del Participante, de manera enunciativa, serán los siguientes:

- Constituir conforme a la Normativa para Fondos de Inversión y sus Sociedades Administrativas en una asamblea para la defensa de sus intereses en el Fondo.
- Negociar libremente sus cuotas conforme a lo estipulado en el Reglamento Interno, y la normativa legal vigente aplicable.
- Participar en la Asamblea General de Participantes, explicada más adelante, con voz y voto.
- Impugnar las resoluciones de la Asamblea General de Participantes.
- Ser elegible para desempeñar la función de Representante Común de los Participantes.
- Recibir rendimiento en relación a sus Cuotas de Participación de acuerdo al desempeño del Fondo.
- Recibir Información oportuna y periódica sobre las condiciones y desempeño del Fondo.

A su vez, las obligaciones a las cuales se sujetará el Participante son de manera enunciativa las siguientes:

- Constituir una asamblea general de participantes.
- Conocer y cumplir el Reglamento Interno así como cualquier modificación posterior.
- Cumplir las resoluciones de la Asamblea General de Participantes.

- Llenar los formularios vigentes suministrados por la Unidad de Investigación Financiera<sup>19</sup> a cargo de la lucha contra el lavado de dinero.
- Actualizar la información requerida por la Sociedad Administradora en los medios, forma y periodicidad que ésta establezca.
- Comunicar oportunamente a la Sociedad Administradora la compra o la venta de sus cuotas de participación.

## **VII.2. Asamblea General de Participantes (AGP)**

Los Participantes del Fondo, de acuerdo al Artículo 98 del Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004, podrán constituirse en una Asamblea General de Participantes a efectos de la defensa y protección de sus intereses. Esta Asamblea estará regida por la norma anteriormente mencionada y por resoluciones que sean emitidas por la ASFI en las cuales se establezcan y regulen su funcionamiento, facultades, atribuciones, mismas que podrán ser actualizadas oportunamente en el Reglamento Interno.

### **VII.2.1. Facultades de la AGP**

Al efecto, la Asamblea General de Participantes tendrá las siguientes facultades y prerrogativas:

- La Asamblea General de Participantes se celebrará al menos una vez al año dentro de los primeros cuatro meses del cierre del ejercicio para aprobar los reportes de la situación financiera del Fondo.
- Elegir o ratificar y/o remover al Representante Común de los Participantes y además fijar su retribución.
- Aprobar las modificaciones al Reglamento Interno del Fondo y las modificaciones a las comisiones establecidas cuando estas sean presentadas por la Sociedad Administradora, para su consideración.
- Designar a los auditores externos del Fondo.
- Determinar, a propuesta de la Sociedad Administradora, las condiciones de nuevas emisiones de Cuotas o reducciones de las mismas, fijando el monto a emitir y el plazo de colocación de las mismas.
- Acordar la transferencia del Fondo a otra Sociedad Administradora o la disolución del mismo y aprobar los estados financieros de dichos procesos en caso de disolución de la Sociedad Administradora u otra circunstancia que pueda afectar los derechos de los Participantes.
- Resolver cualquier otro asunto que el Reglamento Interno establezca.

---

<sup>19</sup> Es la unidad especializada de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero para la prevención y control del lavado de dinero.



### **VII.2.2. Convocatoria a Asamblea General de Participantes; Asamblea sin convocatoria**

Con al menos diez (10) días calendario de anticipación de su celebración, la Asamblea General de Participantes será convocada, a través de prensa nacional escrita, por la Sociedad Administradora.

De igual manera, el Representante Común de los Participantes podrá convocar a Asamblea General de Participantes cuando, a su juicio, sea necesario proteger los intereses del Fondo o cuando se lo soliciten al menos el cinco por ciento (5%) del total de Cuotas de Participación. En este caso, deberá publicar el aviso de convocatoria dentro de los diez (10) días calendario siguientes a la recepción de la solicitud respectiva debiendo indicar en dicha publicación, los motivos que exigen la convocatoria.

La Sociedad Administradora o el Representante Común de los Participantes, cuando corresponda, publicarán un aviso de convocatoria por dos (2) días consecutivos en un periódico de circulación nacional. Adicionalmente, deberá remitir a cada uno de los Participantes por correo regular y/o electrónico (en el caso de Participantes que hubieran registrado alguno con la Sociedad Administradora), una comunicación que contenga la misma información que el citado aviso.

La convocatoria comunicará las materias a tratar en la Asamblea General de Participantes, el lugar, la fecha y hora en que se llevará a cabo. Podrá incluirse, si se considerara conveniente, la información correspondiente a la segunda convocatoria, en caso de que no se logre celebrar la Asamblea General de Participantes en primera convocatoria; en este caso, el plazo que deberá mediar entre la primera convocatoria y la segunda convocatoria no deberá ser menor a cinco (5) días hábiles.

La Asamblea General de Participantes podrá reunirse válidamente sin el cumplimiento de los requisitos previos para la convocatoria y resolver cualquier asunto de su competencia siempre y cuando se encuentren presentes el 100% de las Cuotas de Participación.

### **VII.2.3. Quórum simple, calificado. Temas competentes a la Asamblea General de Participantes con quórum calificado**

El derecho de participar en la Asamblea General de Participantes se establece mediante la verificación de la inscripción del Participante en el sistema de registro de anotaciones en cuenta a cargo de la Entidad de Depósitos de Valores de Bolivia S.A.

Los participantes que por cualquier motivo se encontrasen impedidos de concurrir personalmente a la Asamblea pueden ser representados por otro participante habilitado mediante una carta poder o aviso por escrito dirigido a la Sociedad Administradora o mediante terceras personas a través de un poder notariado.

### ***VII.2.3.1. Quórum simple***

La Asamblea General de Participantes quedará válidamente constituida con quórum simple en primera convocatoria, cuando se encuentre representado el cincuenta y cinco por ciento (55%) de las Cuotas de Participación. En la segunda convocatoria será suficiente la concurrencia de cualquier número de Cuotas de Participación. Se aplicará el quórum simple para temas no relacionados al quórum calificado.

### ***VII.2.3.2. Quórum calificado***

La Asamblea General de Participantes quedará válidamente constituida con quórum calificado, en primera convocatoria, cuando exista representación de cuando menos tres cuartas (3/4) partes de la Cuotas de Participación vigentes o, en segunda convocatoria, con la concurrencia de por lo menos dos terceras partes (2/3) de las Cuotas de Participación vigentes.

Se requiere quórum calificado para que la Asamblea General de Participantes adopte válidamente una decisión sobre los siguientes temas:

- Modificaciones al Reglamento Interno, de acuerdo a lo establecido por el inciso c) del artículo 98 de la normativa para fondos de inversión y sus sociedades administradoras No. 421 de fecha 13 de Agosto de 2004.
- Solicitar la transferencia del Fondo a otra sociedad administradora por las siguientes causales:
  - Negligencia extrema y reiterada de la Sociedad Administradora en el desempeño de sus funciones.
  - Conducta inapropiada de la Sociedad Administradora que afecte significativamente los derechos de los Participantes.
  - Liquidación voluntaria, forzosa o quiebra de la Sociedad Administradora.
- Aprobación de aportes que no sean en efectivo.
- Inversión directa, indirecta o a través de terceros, en instrumentos o derechos sobre bienes de personas vinculadas a la Sociedad Administradora o en instrumentos emitidos o garantizados por dichas personas.
- Aprobar la política de endeudamiento del Fondo.
- Determinación del monto máximo de los gastos del Fondo relacionados a honorarios del Representante Común de los Participantes, gastos de Auditoría Externa, calificación de riesgo de las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión, gastos relacionados a la custodia de valores y otros gastos que correspondan a la naturaleza del Fondo.
- Determinación de las condiciones de las nuevas emisiones de Cuotas de Participación, si fuera el caso, fijando el monto a emitir, precio y plazo de colocación de éstas.
- La liquidación del Fondo y procedimiento de liquidación así como la aprobación del balance final y la propuesta de distribución del patrimonio.

- Establecer las condiciones para la entrega de los activos del Fondo a los Participantes por redención de las Cuotas, en caso de vencimiento del plazo del Fondo, de ser el caso.
- La fusión o escisión del Fondo.
- Ampliación del plazo de vigencia del Fondo, con al menos un (1) año de anticipación al vencimiento de su plazo de actividades siendo no prorrogable por un periodo mayor a dos años en cada prórroga y sólo en dos ocasiones.
- A sugerencia del Representante Común de los Participantes, la realización de auditorías especiales, así como la remoción del Administrador del Fondo, los miembros del Comité de Inversión y de la entidad que presta servicios de custodia, de ser el caso, por aspectos relacionados a negligencia e incumplimientos a los objetivos del Fondo y otras causas debidamente justificadas y comprobadas.

### ***VII.2.3.3. Forma de adoptar las decisiones de la AGP.***

Los acuerdos o decisiones de la Asamblea General de Participantes, se adoptarán con el voto favorable de la mayoría simple (50 más 1) de las Cuotas de Participación vigentes presentes. Cuando se traten asuntos que requieran quórum calificado mencionados en el punto anterior, se requerirá el voto favorable de tres cuartas partes (3/4) de las Cuotas de Participación vigentes representadas en la Asamblea General de Participantes, o dos tercios (2/3) en segunda convocatoria.

Tendrán derecho a participar en la Asamblea General de Participantes, aquellos participantes que se encuentren inscritos y vigentes en el sistema de registro de la Sociedad Administradora y de anotaciones en cuenta a cargo de la Entidad de Depósitos de Valores de Bolivia S.A. (EDV), demostrado con la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT) o cualquier otro medio fehaciente de prueba, hasta los cinco (5) días calendario previos a su celebración.

Las transferencias de cuotas desde el día de la última publicación de la convocatoria a la Asamblea General de Participantes hasta el día siguiente posterior al de la realización de la misma no serán computables para no distorsionar ni comprometer la convocatoria a dicha Asamblea. Podrán asistir a las Asambleas Generales de Participantes, con derecho a voz pero no a voto, los Directores, Gerente General y el Oficial de Cumplimiento de la Sociedad Administradora, así como los miembros del Comité de Inversión, el Administrador del Fondo y el Representante Común de los Participantes. En todo caso, será facultad de la Asamblea General de Participantes autorizar la presencia de las personas mencionadas, así como de otras que considere pertinente.

Podrán asistir a las Asambleas Generales de Participantes, con derecho a voz pero no a voto, los Directores, Gerente General y el Oficial de Cumplimiento de la Sociedad Administradora, así como los miembros del Comité de Inversión, el Administrador del Fondo y el Representante Común de los Participantes. En todo caso, será facultad de la Asamblea General de Participantes autorizar la presencia de las personas mencionadas, así como de otras que considere pertinente.

#### ***VII.2.3.4. Documentos que respaldan las decisiones tomadas por la AGP.***

Todas las determinaciones de la Asamblea General de Participantes, constarán por escrito en la respectiva acta numerada que deberá contener mínimamente.

- Establecimiento y comprobación del Quórum
- Lugar, fecha y hora de realización de la Asamblea General de Participantes.
- Nombre de quienes actúen como Presidente y Secretario de la Asamblea General de Participantes o de ser el caso del Representante Común de Participantes.
- Número de Participantes y Cuotas que representan.
- Resultados de las decisiones y acuerdos adoptados, cuando corresponda.
- Relación de observaciones o incidentes ocurridos.
- Cualquier otra información que los Participantes presentes en la Asamblea General de Participantes consideren oportuna o necesaria.

Asimismo, se deberá insertar o adjuntar la hoja de asistencia de los concurrentes a la Asamblea General de Participantes, así como señalar las fechas y los medios en los que se realizaron las publicaciones del aviso a convocatoria.

Las actas deberán ser firmadas por quienes cumplan funciones de Presidente, Secretario, Representante Común de los Participantes y un miembro de los Participantes pudiendo hacerlo otros Participantes que así lo deseen.

#### **VII.2.4. Criterios de Selección y Remoción de la empresa de auditoría externa y de la entidad de custodia**

La Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras establece en el Artículo 98 inciso d) y Artículo 100 inciso m) que la Asamblea General de Participantes deberá, de acuerdo a la recomendación del Representante Común de Participantes, remover cuando considere conveniente a la empresa de Auditoría Externa y seleccionar una nueva de aquellas que estén inscritas en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI. La Asamblea podrá delegar esta prerrogativa a la Sociedad Administradora. De la misma manera, este procedimiento debe seguirse para la remoción y/o selección de la entidad que presta los servicios de custodia.

#### **VII.2.5. Impugnación de Acuerdos de la Asamblea General de Participantes**

Podrán ser impugnados los acuerdos contrarios a la Ley y/o se opongan a la normativa emitida por la entidad reguladora y/o al Reglamento Interno o lesionen, a uno o varios participantes y/o los intereses del Fondo.

La impugnación puede ser interpuesta por participantes que hubiesen hecho constar en el acta, su oposición al acuerdo de la Asamblea General de Participantes o por los participantes ausentes o por los que hubiesen sido privados ilegítimamente de emitir su voto o por la Sociedad Administradora en el caso que se le afectasen sus derechos. La impugnación será resuelta mediante arbitraje de acuerdo a la normativa vigente.

### **VII.3. Representante Común de Participantes (RCP)**

La Asamblea General de Participantes podrá designar al Representante Común de los Participantes, de acuerdo al siguiente procedimiento:

- La Sociedad Administradora convocará a la AGP en un plazo máximo de treinta (30) días calendario una vez finalizada la colocación de las Cuotas de Participación, para designar al Representante Común y aprobar su retribución.
- El Representante Común de los Participantes podrá ser un participante del Fondo o una persona independiente, que la AGP designe, el que deberá contar con un poder notariado.
- No podrán ser elegidos Representante Común de los Participantes del Fondo, los accionistas, directores, gerentes y funcionarios de CAPITAL + SAFI S.A., de otra Sociedad Administradora, de la entidad que presta los servicios de custodia o de cualquier otra persona vinculada a CAPITAL + SAFI S.A. así como cualquier otra persona que actúe en representación de éstos, sus cónyuges y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad y primero de afinidad.
- El Representante Común de los Participantes deberá proporcionar informes trimestrales a los Participantes sobre sus funciones.

#### **VII.3.1. Responsabilidades del Representante Común de Participantes**

Sin perjuicio de lo establecido en el Artículo 106 del Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004, el Representante Común de los Participantes del Fondo, deberá cumplir como mínimo las siguientes funciones:

- Vigilar que la Sociedad Administradora cumpla con lo estipulado en el Reglamento Interno y sus modificaciones de acuerdo a la información que al respecto le proporcione el Oficial de Cumplimiento de la Sociedad Administradora.
- Verificar que la información proporcionada a los Participantes sea veraz, suficiente y oportuna.
- Verificar las acciones llevadas a cabo, respecto a las observaciones y recomendaciones de los auditores externos de la Sociedad Administradora y del Fondo.
- Convocar a la Asamblea General de Participantes para dar cuenta de su gestión y cuando lo considere necesario o a solicitud de los Participantes según el Reglamento Interno.

- Realizar una constante evaluación del desempeño del Fondo cuyos resultados deben ser incluidos en sus informes semestrales.
- Recomendar a la entidad calificadora de riesgo y al auditor externo del Fondo.

La Sociedad Administradora proporcionará al Representante Común de los Participantes la misma información de carácter operativo que se encuentra obligada a presentar a la ASFI y a la BBV, cuando éste así lo requiera. Toda la demás información, deberá ser proporcionada en las mismas condiciones y plazos en los que se presenta a la ASFI y a la BBV.

## **VIII. Responsabilidad de Otras Instituciones**

### **VIII.1. Entidad de Custodia**

En consistencia por lo determinado en el Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004 y sus modificaciones posteriores, todos los valores adquiridos por cuenta del Fondo serán registrados y/o depositados en la EDV, o en cualquier entidad financiera autorizada por la ASFI que posea una calificación de riesgo mínima de A1.

Para el caso de inversiones realizadas en valores emitidos por el Estado boliviano en el extranjero, los mismos serán custodiados de acuerdo a lo establecido en la normativa aplicable que esté vigente al momento de realizar las respectivas inversiones

La Sociedad Administradora será solidariamente responsable por la custodia de los valores en los que se haya invertido por cuenta del Fondo.

### **VIII.2. Agencia Colocadora**

La colocación de las Cuotas de Participación estará a cargo de Sudaval S.A. Agencia de Bolsa, domiciliada en Av. 6 de Agosto esq. Campos N°2700, Edif. Torre CADECO piso 10 Of. 1002, La Paz - Bolivia.

Para tal efecto, la Sociedad Administradora ha suscrito un contrato con Sudaval S.A. Agencia de Bolsa en fecha 28 de marzo de 2011, que establece los siguientes términos:

- a) Colocación de las Cuotas de Participación por una suma equivalente al 0.045% del monto final de colocación. Los servicios serán prestados bajo la modalidad de colocación "a mejor esfuerzo".
- b) Por común acuerdo de Partes, se establece que el plazo de vigencia del contrato es indefinido.
- c) Todas las actividades, documentos e información de cualquier especie, relacionadas con el cumplimiento y ejecución del contrato de colocación, serán tratadas confidencialmente

por las Partes, a excepción de aquellos que por su naturaleza son o sean considerados de carácter público.

## **IX. Aspectos Administrativos**

### **IX.1. Difusión de Información**

Los Participantes podrán informarse sobre la composición de la cartera y el valor de la cuota del Fondo diariamente en las oficinas de la Sociedad Administradora y/o a través de las publicaciones en un diario de circulación nacional. y/o en el Boletín Diario de la BBV, información que la Sociedad Administradora tiene la obligación de proporcionar oportunamente.

La Sociedad Administradora remitirá mensualmente hasta los diez primeros días calendario de cada mes, estados de cuenta a los Participantes, donde se incluirá la información sobre la cartera del Fondo, rendimientos y cualquier otra información relevante para el seguimiento de las acciones del Fondo.

Dentro de los 120 días calendario posteriores al cierre de la gestión anual, la Sociedad Administradora remitirá a los Participantes los estados financieros del Fondo con su correspondiente informe de auditoría externa. Asimismo, remitirá la estructura y detalle de la cartera de inversiones y la memoria anual.

### **IX.2. Tratamiento Impositivo**

El marco legal vigente sobre el tratamiento impositivo para los fondos de inversión es la Ley 2492 (Código Tributario) que en su Artículo 23 establece que los patrimonios autónomos, como es el caso del Fondo, no son sujetos pasivos de impuestos. Asimismo, el artículo 117 de la Ley 1834, referente a la Ley del Mercado de Valores, modificada por la Ley de Reactivación Económica No. 2064, establece que las ganancias de capital generadas por la compra venta de acciones a través de una bolsa de valores no estarán gravadas por el Impuesto al Valor Agregado ni por el Impuesto a las Utilidades. Consecuentemente y en virtud a que las Cuotas de Participación estarán inscritas en la BBV, toda operación de compra/venta estará exenta del pago de impuestos.

Sin perjuicio de lo anterior, la legislación vigente establece que la Sociedad Administradora deberá actuar como agente de retención para el pago del Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA), con una alícuota del trece por ciento (13%) sobre los ingresos por rendimientos provenientes de la inversión de capital de personas naturales que no presenten su Número de Identificación Tributaria (NIT). Asimismo, en el caso de participantes radicados en el exterior, la Sociedad Administradora retendrá el Impuesto a las Utilidades de las Empresas Beneficiarias del Exterior (IUE-BE), con una alícuota del doce coma cinco por ciento (12,5%).

Este marco legal es susceptible de sufrir modificaciones en cualquier momento por lo que se recomienda al Participante/Inversionista estar permanentemente informado sobre el alcance y vigencia de los cambios en la normativa tributaria que pudiere influir en el rendimiento esperado por su inversión.

## **X. Transferencia, Disolución, Fusión y Liquidación del Fondo**

La transferencia, fusión, disolución y liquidación del Fondo, sean estas de manera voluntaria o por mandato de la Ley, estará sujeta a la Ley 1834 (Ley del Mercado de Valores), Código de Comercio, al Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004 en su Capítulo VIII, artículos 68 al 71, 74 y 75 y cualquier modificación, otras normas aplicables y cualquier disposición de la ASFI para el efecto.

En el caso de transferencia voluntaria, se entenderá como transferencia del Fondo a la transferencia o cesión de la administración del mismo o de los derechos de administración de éste, que sea realizada por la Sociedad Administradora a otra debidamente autorizada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores.

Cualquier transferencia, fusión, disolución y liquidación voluntarias deberá ser resuelta por la Asamblea General de Participantes y se sujetará a lo establecido en el procedimiento que para el efecto defina dicha Asamblea.

Sin perjuicio de lo anterior, la Asamblea General de Participantes podrá solicitar a la Sociedad Administradora, la transferencia del Fondo únicamente por las siguientes causales:

- Negligencia extrema y reiterada de la Sociedad Administradora en el desempeño de sus funciones.
- Conducta inapropiada de la Sociedad Administradora que afecte significativamente los derechos de los Participantes.
- Liquidación voluntaria, forzosa o quiebra de la Sociedad Administradora.

Si la solicitud de transferencia de la administración del Fondo no fuera aceptada por la Sociedad Administradora, la controversia y su resolución serán sometidas a un proceso arbitral acordado por ambas partes.

Conforme a lo establecido por el artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, los activos, inversiones y aportes del Fondo no pasarán en ningún caso a integrar la masa común de la Sociedad Administradora, conforme al principio del patrimonio autónomo.

En caso de transferencias del Fondo y mientras dure el proceso correspondiente, no se podrán realizar modificaciones al objetivo, a las características y al Reglamento Interno



excepto aquellas relativas al cambio de administrador y de los responsables de su administración así como aquellas expresamente autorizadas por la entidad reguladora.

En caso de liquidación del Fondo y elaboración del Balance Final, la Sociedad Administradora, en consulta con la AGP, establecerá el procedimiento para la devolución del capital y rendimientos a los Participantes.

Al respecto, la Sociedad Administradora elaborará un Balance Final de liquidación y lo someterá a consideración de la Asamblea General de Participantes para proceder a la devolución de capital y pago de rendimientos, de acuerdo a procedimiento definido en el párrafo anterior.

### **X.1. Liquidación y quiebra de la Sociedad Administradora**

De acuerdo al artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, en caso de liquidación o quiebra de una sociedad administradora, los activos, inversiones y aportes del fondo de inversión que administre, debido al principio del patrimonio autónomo e independiente, no pasarán a integrar la masa común de la administradora, ni podrán ser distribuidos entre los socios como haber social.

La entidad reguladora podrá intervenir a la Sociedad Administradora a efectos de liquidar un fondo de inversión, directamente o mediante la designación de un interventor delegado. El proceso tendrá por efecto, liquidar la cartera y llamar a los inversionistas para que en el plazo de seis (6) meses se presenten a retirar los recursos de la parte proporcional que les corresponda de acuerdo a la cantidad de cuotas de participación y proseguir la liquidación del Fondo.

Si vencido el plazo señalado, los recursos no fuesen retirados, estos serán depositados durante cinco años, en un banco del sistema nacional. Si aún en este plazo los recursos no son retirados ni reclamados, prescribirá el derecho del inversionista, quedando los recursos de las cuotas de participación en poder de la entidad reguladora, a favor del Tesoro General de la Nación.

La disposición contenida en el párrafo anterior, es aplicable también en aquellos casos en que la Sociedad Administradora quede sometida a un proceso de intervención judicial.

### **X.2. Arbitraje**

Cualquier controversia que pudiese surgir en la interpretación del Reglamento Interno del Fondo o en los términos del Prospecto será sometida a arbitraje de acuerdo a la Ley N° 1770 del 10 de marzo de 1997 y al Reglamento de Arbitraje y Conciliación de la Cámara Nacional de Comercio en la ciudad de La Paz, Estado Plurinacional de Bolivia.

Pronunciado el laudo arbitral, el mismo será definitivo y obligatorio y no procederá ningún recurso ulterior del mismo, renunciando las partes a recurrir a la vía Judicial Ordinaria. El procedimiento arbitral gozará de una única instancia, reconociendo a su laudo la calidad de cosa juzgada.

# ANEXOS AL PROSPECTO DE EMISIÓN DE CUOTAS DE PARTICIPACIÓN DE SEMBRAR MICRO CAPITAL FIC

## Anexo 1. Modificaciones al Reglamento Interno aprobadas según AGP del 30 de septiembre de 2016 (Actualización N°5)

Fecha de actualización: 30 de septiembre de 2016

En fecha 30 de septiembre de 2016, la Asamblea General de Participantes dio su conformidad para la modificación al Reglamento Interno, según autorización del Regulador mediante nota ASFI/DSVSC/R-163908/2016 de fecha 13 de septiembre de 2016. En este sentido, a continuación el detalle de las modificaciones efectuadas en el presente Prospecto:

Versión anterior	Versión actual
(...) de oferta privada (...) privados (...) privadas	(...) <b><i>sin oferta pública</i></b> (...) <b><i>sin oferta pública</i></b> (...) <b><i>sin oferta pública</i></b> <b>NOTA: Cambios efectuados en varios lugares del Prospecto.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>IV.3.1.1. Instrumentos de Renta Fija de Oferta Pública Son los instrumentos de renta fija inscritos en el Registro de Mercado de Valores (RMV) y cuya negociación se realiza en el mercado de valores boliviano, además de instrumentos de renta fija inscritos y negociados en mercados internacionales cuando se trate de valores emitidos por el Estado boliviano, los cuales comprenderán la cartera de inversiones del Fondo y enunciativamente podrán ser: <ul style="list-style-type: none"> <li>Valores emitidos por el Estado Boliviano.</li> <li>Valores emitidos por entidades autárquicas .</li> <li>Certificados de Depósito a Plazo Fijo.</li> <li>Valores emitidos a través de procesos de titularización.</li> <li>Bonos Corporativos.</li> <li>Bonos Municipales</li> <li>Bonos Bancarios Bursátiles.</li> <li>Pagarés Bursátiles.</li> <li>Reportos en cualquiera de los instrumentos arriba mencionados.</li> </ul> </li> <li>IV.6.1.1. Evaluación de Instrumentos de Oferta Pública (...) Las recomendaciones de inversión puestas a consideración del Comité de Inversión por el Administrador del Fondo, en valores emitidos a través de procesos de titularización, bonos corporativos, bonos municipales, valores emitidos por entidades autárquicas o pagarés bursátiles, deberán estar necesariamente sustentadas con informes de análisis de inversión y de acuerdo a los límites establecidos en el Reglamento Interno del Fondo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IV.3.1.1. Instrumentos de Renta Fija de Oferta Pública Son los instrumentos de renta fija inscritos en el Registro de Mercado de Valores (RMV) y cuya negociación se realiza en el mercado de valores boliviano, además de instrumentos de renta fija inscritos y negociados en mercados internacionales cuando se trate de valores emitidos por el Estado boliviano, los cuales comprenderán la cartera de inversiones del Fondo y enunciativamente podrán ser: <ul style="list-style-type: none"> <li>Valores emitidos por el Estado Boliviano.</li> <li>Valores emitidos por entidades autárquicas .</li> <li>Certificados de Depósito a Plazo Fijo.</li> <li>Valores emitidos a través de procesos de titularización.</li> <li>Bonos <b><i>de Largo Plazo</i></b>.</li> <li>Bonos Municipales</li> <li>Bonos Bancarios Bursátiles.</li> <li>Pagarés Bursátiles.</li> <li>Reportos en cualquiera de los instrumentos arriba mencionados.</li> </ul> </li> <li>IV.6.1.1. Evaluación de Instrumentos de Oferta Pública (...) Las recomendaciones de inversión puestas a consideración del Comité de Inversión por el Administrador del Fondo, en valores emitidos a través de procesos de titularización, bonos <b><i>de Largo Plazo</i></b>, bonos municipales, valores emitidos por entidades autárquicas o pagarés bursátiles, deberán estar necesariamente sustentadas con informes de análisis de inversión y de acuerdo a los límites establecidos en el Reglamento Interno del Fondo.</li> </ul>
IV.3.1.2. Instrumentos de Renta Fija Privada Los valores de oferta privada que conformarán la cartera de inversión del Fondo podrán ser los siguientes: <ul style="list-style-type: none"> <li>Bonos o debentures, con diferentes tipos de estructuración y formas de pago, con garantía quirografaria o específica, de acuerdo a normativa aplicable.</li> <li>Bonos o debentures de oferta privada subordinada con diferentes tipos de estructuración y formas de pago , de acuerdo a normativa aplicable.</li> <li>Pagarés.</li> </ul>	IV.3.1.2. Instrumentos de Renta Fija sin oferta pública Los valores sin oferta pública que conformarán la cartera de inversión del Fondo podrán ser los siguientes: <ul style="list-style-type: none"> <li>Bonos o debentures, con diferentes tipos de estructuración y formas de pago, con garantía quirografaria o específica, de acuerdo a normativa aplicable.</li> <li>Pagarés.</li> </ul>
IV.9. Información para el Inversionista (...)	IV.9. Información para el Inversionista (...) <b><i>Dichos estados de cuenta podrán ser remitidos en formato digital a solicitud del Participante, siempre y</i></b>

<p>(...)</p> <p>Con carácter trimestral, hasta dentro de los primeros treinta (30) días calendario de finalizado el trimestre se enviará a los Participantes, la siguiente información:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Estados financieros del Fondo no auditados.</li><li>• Informe Trimestral de Situación Económico-Financiera y Perspectivas del sector financiero y, en particular, de la industria de las microfinanzas y los emisores que componen la cartera de inversiones del Fondo.</li></ul>	<p><b>cuando comunique formalmente direcciones de correos electrónicos específicos a los cuales requiera enviar la información.</b></p> <p>(...)</p> <p>Con carácter trimestral, hasta dentro de los primeros treinta (30) días calendario de finalizado el trimestre se enviará al <b>Representante Común de Participantes</b>, la siguiente información:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Estados financieros del Fondo no auditados.</li><li>• Informe Trimestral de Situación Económico-Financiera y Perspectivas del sector financiero y, en particular, de la industria de las microfinanzas y los emisores que componen la cartera de inversiones del Fondo</li></ul>																																																
<p>IX.1. Difusión de Información</p> <p>(...)</p> <p>Dentro de los 120 días calendario posteriores al cierre de la gestión anual, la Sociedad Administradora remitirá a los Participantes los estados financieros del Fondo con su correspondiente informe de auditoría externa. Asimismo, remitirá la estructura y detalle de la cartera de inversiones y la memoria anual</p>	<p>IX.1. Difusión de Información</p> <p>(...)</p> <p>Dentro de los 120 días calendario posteriores al cierre de la gestión anual, la Sociedad Administradora remitirá <b>al RCP</b> los estados financieros del Fondo con su correspondiente informe de auditoría externa. Asimismo, remitirá la estructura y detalle de la cartera de inversiones y la memoria anual</p>																																																
<p>IV.3. Límites de Inversión del Fondo</p> <p>(...)</p>	<p>IV.3. Límites de Inversión del Fondo</p> <p>(...)</p> <p><b>Con excepción del siguiente punto, IV.3.1. del presente artículo, todos los límites de inversión que hagan referencia a cartera pública o cartera de instrumentos de oferta pública deberá entenderse que la liquidez forma parte de dicha cartera.</b></p>																																																
<p>IV.3.3. Límites por Calificación de Riesgo</p> <p>(...)</p> <p>Cuadro 7: Límites por Calificación de Riesgo</p> <table><tr><th></th><th colspan="3">Respecto al total del valor del Fondo</th></tr><tr><th>Calificación</th><th>Límite Táctico Mínimo</th><th>Objetivo Estratégico</th><th>Límite Táctico Máximo</th></tr><tr><td>AAA/Soberano*</td><td>30%</td><td>30%</td><td>40%</td></tr><tr><td>De AA3 a AA1</td><td>10%</td><td>10%</td><td>40%</td></tr><tr><td>De A3 a A1</td><td>20%</td><td>35%</td><td>45%</td></tr><tr><td>De BBB3 a BBB1</td><td>10%</td><td>25%</td><td>25%</td></tr></table> <p><small>* Incluye el monto destinado a la constitución del Mecanismo de Estabilización o Cobertura.</small></p>		Respecto al total del valor del Fondo			Calificación	Límite Táctico Mínimo	Objetivo Estratégico	Límite Táctico Máximo	AAA/Soberano*	30%	30%	40%	De AA3 a AA1	10%	10%	40%	De A3 a A1	20%	35%	45%	De BBB3 a BBB1	10%	25%	25%	<p>IV.3.3. Límites por Calificación de Riesgo</p> <p>(...)</p> <p>Cuadro 7: Límites por Calificación de Riesgo</p> <table><tr><th></th><th colspan="3">Respecto al total del valor del Fondo</th></tr><tr><th>Calificación</th><th>Límite Táctico Mínimo</th><th>Objetivo Estratégico</th><th>Límite Táctico Máximo</th></tr><tr><td>AAA/Soberano*</td><td>30%</td><td>30%</td><td>65%</td></tr><tr><td>De AA3 a AA1</td><td>10%</td><td>10%</td><td>40%</td></tr><tr><td>De A3 a A1</td><td>20%</td><td>35%</td><td>45%</td></tr><tr><td>De BBB3 a BBB1</td><td>0%</td><td>25%</td><td>35%</td></tr></table> <p><small>* Incluye el monto destinado a la constitución del Mecanismo de Estabilización o Cobertura.</small></p>		Respecto al total del valor del Fondo			Calificación	Límite Táctico Mínimo	Objetivo Estratégico	Límite Táctico Máximo	AAA/Soberano*	30%	30%	65%	De AA3 a AA1	10%	10%	40%	De A3 a A1	20%	35%	45%	De BBB3 a BBB1	0%	25%	35%
	Respecto al total del valor del Fondo																																																
Calificación	Límite Táctico Mínimo	Objetivo Estratégico	Límite Táctico Máximo																																														
AAA/Soberano*	30%	30%	40%																																														
De AA3 a AA1	10%	10%	40%																																														
De A3 a A1	20%	35%	45%																																														
De BBB3 a BBB1	10%	25%	25%																																														
	Respecto al total del valor del Fondo																																																
Calificación	Límite Táctico Mínimo	Objetivo Estratégico	Límite Táctico Máximo																																														
AAA/Soberano*	30%	30%	65%																																														
De AA3 a AA1	10%	10%	40%																																														
De A3 a A1	20%	35%	45%																																														
De BBB3 a BBB1	0%	25%	35%																																														
<p>IV.3.8. Mecanismo de Estabilización o Cobertura</p> <p>(...)</p> <ul style="list-style-type: none"><li>•Calidad crediticia de los valores: AAA o Soberano.</li><li>•Plazo máximo de los valores: 364 días.</li><li>•Moneda: Bolivianos</li></ul>	<p>IV.3.8. Mecanismo de Estabilización o Cobertura</p> <p>(...)</p> <ul style="list-style-type: none"><li>•Calidad crediticia de los valores: AAA, <b>N-1</b> o Soberano.</li><li>•Plazo máximo de los valores: 364 días.</li><li>•Moneda: Bolivianos</li></ul>																																																
<p>IV.3.9. Procedimiento para el tratamiento de incumplimiento a límites de inversión</p> <p>En caso de detectarse un exceso en los límites establecidos en el Reglamento Interno por causas no atribuibles a la Sociedad Administradora se informará al respecto al RCP dentro de los siguientes 7 días calendario de conocido el hecho, y se procederá de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Para excesos en los límites relacionados a instrumentos de oferta pública, éstos deberán ser corregidos en un plazo de 90 días calendario computables a partir de la fecha en que se excedió el límite.</li><li>• Para excesos en los límites relacionados a instrumentos de oferta privada, se deberá elaborar un plan de corrección dentro de los siguientes 30 días calendario de conocido el hecho para permitir corregir este exceso en los siguientes 180 días calendario.</li><li>• En el caso de que, transcurridos los plazos anteriores, no se haya podido corregir los excesos, se convocará</li></ul>	<p>IV.3.9. Procedimiento para el tratamiento de incumplimiento a límites de inversión</p> <p>En caso de detectarse un <b>incumplimiento</b> en los límites establecidos en el Reglamento Interno por causas no atribuibles a la Sociedad Administradora se informará al respecto al RCP dentro de los siguientes 7 días calendario de conocido el hecho, y se procederá de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Para <b>incumplimientos</b> en los límites relacionados a instrumentos de oferta pública, éstos deberán ser corregidos en un plazo de 90 días calendario computables a partir de la fecha en que se excedió el límite.</li><li>• Para <b>incumplimiento</b> en los límites relacionados a instrumentos sin oferta pública, se deberá elaborar un plan de corrección dentro de los siguientes 30 días calendario de conocido el hecho para permitir corregir este <b>incumplimiento</b> en los siguientes 180 días calendario.</li><li>• En el caso de que, transcurridos los plazos anteriores, no se haya podido corregir los <b>incumplimientos</b>, se</li></ul>																																																

inmediatamente a la AGP para el tratamiento de esta situación.	convocará inmediatamente a la AGP para el tratamiento de esta situación.
IV.4. Restricciones de Inversión (...)	IV.4. Restricciones de Inversión (...) <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>No se podrá realizar inversiones con plazos superiores a 360 días, en valores sin Oferta Pública de EOIs inscritos en el Registro del Mercado de Valores de ASFI (a partir de la fecha de la AGP que aprueba la presente restricción) de acuerdo a normativa vigente.</b></li> </ul>
IV.8.1.2. Valores de Oferta Privada emitidos por los EOIs Tales instrumentos serán valorados a su precio de curva en función a la tasa nominal de adquisición hasta su vencimiento. En caso de deterioro en la calificación de riesgo de la inversión, deberá aplicarse el porcentaje correctivo de disminución detallado en el siguiente cuadro, según la nueva calificación de riesgo: (...)	IV.8.1.2. Valores de Oferta Privada emitidos por los EOIs Tales instrumentos serán valorados a su precio de curva en función a la tasa nominal de adquisición hasta su vencimiento. <b>En caso de deterioro en la calificación de riesgo de la inversión, deberá aplicarse el porcentaje de previsión sobre el precio de curva al momento del cambio, detallado en el siguiente cuadro, según la nueva calificación de riesgo. En caso de una mejora en la calificación de riesgo, liquidación anticipada, venta o vencimiento, se efectuará la reversión correspondiente si existiera un saldo registrado como previsión:</b> (...)
VII.2. Asamblea General de Participantes (AGP) Los Participantes del Fondo, de acuerdo al Artículo 98 del Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004, podrán constituirse en una Asamblea General de Participantes a efectos de la defensa y protección de sus intereses. Esta Asamblea estará regida por la norma anteriormente mencionada y por resoluciones que sean emitidas por la ASFI en las cuales se establezcan y regulen su funcionamiento, facultades, atribuciones, mismas que podrán ser actualizadas oportunamente en el Reglamento Interno.	VII.2. Asamblea General de Participantes (AGP) Los Participantes del Fondo, de acuerdo al Artículo 98 del Texto Ordenado de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución Administrativa No.421 de fecha 13 de agosto de 2004 ( <b>actualmente Recopilación de Normas Para el Mercado de Valores, Libro V, Capítulo VI, Sección 2, artículo 12</b> ), podrán constituirse en una Asamblea General de Participantes a efectos de la defensa y protección de sus intereses. Esta Asamblea estará regida por la norma anteriormente mencionada y por resoluciones que sean emitidas por la ASFI en las cuales se establezcan y regulen su funcionamiento, facultades, atribuciones, mismas que podrán ser actualizadas oportunamente en el Reglamento Interno.
VII.2.1. Facultades de la AGP (...) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Determinar, a propuesta de la Sociedad Administradora, las condiciones de nuevas emisiones de Cuotas o reducciones de las mismas, fijando el monto a emitir y el plazo de colocación de las mismas.</li> </ul>	VII.2.1. Facultades de la AGP (...) <ul style="list-style-type: none"> <li>• <del>Determinar, a propuesta de la Sociedad Administradora, las condiciones de nuevas emisiones de Cuotas o reducciones de las mismas, fijando el monto a emitir y el plazo de colocación de las mismas.</del></li> </ul>
VII.2.3.2. Quórum calificado (...)	VII.2.3.2. Quórum calificado (...) <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>El aumento del patrimonio del Fondo.</b></li> </ul>
VII.2.3.3. Forma de adoptar las decisiones de la AGP.	VII.2.3.3. <b>Aumento del Patrimonio del Fondo; Procedimiento</b> <b>A propuesta del Directorio de la Sociedad Administradora misma que incluirá el monto a emitir, la cantidad de las cuotas de Participación adicionales a ser emitidas como resultado del incremento de capital así como las condiciones y plazos de colocación de las mismas, concluido el Periodo de Colocación y después de que el Fondo haya iniciado sus actividades, se podrá aumentar el patrimonio del Fondo. Para ese efecto se convocará a una AGP extraordinaria donde se someterá a su aprobación el mencionado aumento.</b> <b>Una vez aprobado el mencionado aumento de Patrimonio por la AGP, al día siguiente, la SAFI iniciará el trámite de autorización de dicho aumento ante la ASFI.</b> <b>Las Cuotas de Participación adicionales deberán ser colocadas en el nuevo Periodo de Colocación (30 días) a un valor mínimo igual al valor de cuota del Fondo del cierre del día anterior a la fecha en la que sean ofrecidas. Las Cuotas de Participación adicionales deberán ser colocadas en el mercado primario mediante oferta</b>

	<p><i>pública bursátil en la BBV bajo la modalidad de oferta dirigida únicamente entre los Participantes, en los términos de lo dispuesto por el artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores. Las Cuotas de Participación adicionales tendrán las mismas condiciones y características que las Cuotas de Participación vigentes (inscritas en la BBV y la EDV).</i></p> <p><i>A estos efectos, la Sociedad Administradora suscribirá los documentos que sean necesarios a objeto de inscribir las cuotas de Participación adicionales, en el Registro del Mercado de Valores a cargo de ASFI, en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., y de obtener la correspondiente autorización de Oferta Pública por parte de ASFI.</i></p> <p><i>En la misma AGP en que se considere y trate el aumento del Patrimonio del Fondo, cada Participante deberá comunicar si ejercerá o no su derecho preferente en la suscripción de las cuotas de participación adicionales.</i></p> <p><i>Las Cuotas de Participación adicionales que no hayan sido colocadas en el nuevo Periodo de Colocación, serán anuladas y perderán toda validez y efecto legal.</i></p> <p><b><i>VII.2.3.4. Periodo de Adecuación</i></b></p> <p><i>Para el caso de que se lleve a cabo un aumento en el Patrimonio del Fondo, la SAFI dispondrá de un Periodo de Adecuación para la construcción de su cartera sin oferta pública de 360 días calendario adicionales a ser computados desde la fecha de finalización del nuevo Periodo de Colocación.</i></p> <p><i>En este Periodo de Adecuación, los límites mencionados en el punto IV.3., relacionados a instrumentos sin oferta pública y liquidez, no se cumplirán necesariamente en los porcentajes mínimos y máximos señalados, respectivamente, debido a la concentración de liquidez por el aumento del Patrimonio realizado.</i></p> <p><i>Asimismo, por motivo de la concentración de liquidez objeto del aumento del patrimonio del Fondo, durante el nuevo Periodo de Adecuación no se aplicará lo determinado en el tercer párrafo del punto V.3.1.</i></p> <p><b><i>Comisión de Administración del presente documento.</i></b></p> <p><b><i>VII.2.3.5.</i></b> Forma de adoptar las decisiones de la AGP.</p>
--	---