



CAPITAL+

SAFI S.A.

ADMINISTRADORA DE
FONDOS DE INVERSIÓN

Memoria Anual 2023

Contenido

1. Carta del Presidente del directorio	3
2. Estructura Ejecutiva de Capital + SAFI S.A.	4
3. Contexto Económico y análisis de Industrias Relevantes	5
Situación y perspectivas del sector financiero y microfinanciero en Bolivia.....	6
Situación y perspectivas del sector alimentario en Bolivia	7
Situación y perspectivas del sector manufacturero en Bolivia.....	8
Situación y perspectivas del sector exportador en Bolivia.....	9
Microfinanzas en Bolivia	10
Situación y perspectivas del sector alimentario en Bolivia	12
Situación y perspectivas del sector manufacturero en Bolivia.....	14
Situación y perspectivas del sector Exportador en Bolivia	15
4. Capital+SAFI S.A. y sus Fondos Administrados.....	18
La Sociedad, situación actual	18
En el segundo trimestre, el valor cuota se ve afectado por la distribución de rendimientos	23
Desempeño de Sembrar Micro Capital FIC	20
Desempeño de Sembrar Alimentario FIC.....	22
Desempeño de Sembrar Productivo FIC.....	24
Desempeño de Sembrar Exportador FIC	26
5. Informe del Síndico.....	28
Opinión.....	29
Fundamento de la opinión	29
Párrafo de énfasis - Base contable	29
Cuestiones clave de la auditoría.....	29
6. Dictamen del Auditor Independiente	29
Responsabilidades de la Gerencia y de los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con los estados financieros.....	31
Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros	31
7. Estados Financieros	33
Balance General al 31 de Diciembre de 2022 y 2021.....	33
Estado de Ganancias y Pérdidas por los ejercicios terminados al 31 de Diciembre de 2022 y 2021	35
Estado de Cambios en el Patrimonio Neto por los ejercicios terminados el 31 de Diciembre de 2022 y 2021	36
Estado de Flujo de Efectivo por los ejercicios terminados el 31 de Diciembre de 2022 y 2021	37
Notas a los Estados Financieros al 31 de Diciembre de 2022 y 2021	39



1. Carta del Presidente del directorio

Señores Accionistas
Capital + SAFI S.A.
Presente.-

Muy Distinguidos Accionistas:

Tengo el gusto de poner en consideración de ustedes los estados financieros de nuestra institución debidamente auditados por la empresa PricewaterhouseCooper (PwC) así como también poner en consideración vuestra la memoria de la gestión 2022.

Seguimos siendo líderes en las colocaciones no bursátiles dentro de la administración de nuestros fondos: **Sembrar Microcapital**, **Sembrar Alimentario**, **Sembrar Productivo** Y **Sembrar Exportador**, quienes además han tenido una correcta y eficiente gestión en tiempos de recuperación de los efectos del Covid-19 en nuestra economía. La cartera de estos fondos sigue creciendo de forma eficiente aportando siempre soluciones a nuestros emisores y asimismo entregando retornos para nuestros Participantes con el correspondiente impacto en la renta de los pensionistas bolivianos.

Nuestra institución, con la firme convicción de ser una fuerza de bien, ha continuado aportando al desarrollo del mercado local y de la sostenibilidad, así como al desarrollo de una estrategia que nos permitirá llevar a nuestros diversos grupos de interés y a nuestra sociedad, una propuesta de valor única basada en la creación de valor compartido.

Hemos evolucionado, desde un gestor de activos tradicional, hacia un inversionista consciente de su propósito en mejorar la vida y proteger el planeta a través de la construcción de relaciones de largo plazo con sus grupos de interés que le permitan proponer soluciones de inversión buscando crear valor compartido en beneficio de nuestros inversionistas, las empresas en las cuales invertimos y nuestra firma.

Durante 2022 pasado, trabajamos junto a la consultora FSG (fundada y presidida por los profesores Michael Porter y Mark Kramer de la Universidad de Harvard) en la determinación de una estrategia empresarial para nuestra firma basada en el concepto de valor compartido. Dicha estrategia la estamos empezando a implementar en Bolivia y en toda la región Latinoamericana a través de un acercamiento inicial con algunas de las empresas que son parte de los portafolios que administramos.

Esta vez también debemos reconocer el valiosísimo aporte y contribución de todos los Participantes de los fondos que administramos, Emisores Objeto de Inversión, así como la participación de los activos integrantes del Mercado de Valores, como son la ASFI, la BBV, la EDV y las agencias calificadoras de riesgos.

Últimamente pero no por eso menos importante, agradecer a nuestros accionistas por su constante apoyo y acompañamiento y a nuestro mejor activo: nuestros incansables recursos humanos, sin los cuales nada de esto hubiera sido posible.

Muchas gracias.

Jorge Quintanilla
Presidente del Directorio





2. Estructura Ejecutiva de Capital + SAFI S.A.



Directorio

Presidente	Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen
Independiente	Javier Fernando Andrés Guardia Sánchez
Independiente	Kurt Manfred Jurgensen Flores
Independiente	Luis Fernando Neri Zalles
Independiente	Liza Ninoska Mendoza Arancibia
Síndico	Fernando Félix Quinteros Arce
Director suplente	Juan Carlos Navarro Rossetti
Director suplente	Eduardo Mauricio Gabriel Arana Lema

Ejecutivos

Presidente Ejecutivo	Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen
Vicepresidente de Inversiones Alternativas	Juan Carlos Navarro Rossetti
Asesor Legal	Eduardo Gabriel Arana Lema
Gerente de Inversiones Bursátiles	Jorge Bismarck Pinto Mollinedo
Gerente de Marketing	Diego Andrés Ramírez Niño de Guzmán
Gerente de Administración y Finanzas	Javier Orlando Borda Román

Comité de Inversión

Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen
Cecilia Erika Gaby Ampuero Ledezma
Juan Carlos Navarro Rossetti
Luis Fernando Neri Zalles
Jorge Bismarck Pinto Mollinedo

Comité de Gestión Integral de Riesgos

Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen
Kurt Manfred Jurgensen Flores
Eduardo Gabriel Arana Lema
Pamela Carranza Porras

Comité de Gestión de Talento

Jorge Julio Walter Quintanilla Nielsen
Juan Carlos Navarro Rossetti
Liza Ninoska Mendoza Arancibia
Cecilia Erika Gaby Ampuero Ledezma
Javier Orlando Borda Román

Accionistas

GesDK S.A.
Eduardo Mauricio Gabriel Arana Lema
Juan Carlos Navarro Rossetti



3. Contexto Económico y análisis de Industrias Relevantes

Evaluación general de la economía

En la gestión 2022, la economía global sufrió varios cambios. Uno de los hitos más relevantes fue el aumento de los precios de alimentos básicos debido a la invasión de Rusia a Ucrania, lo que provocó un nuevo incremento en los costos de los alimentos y la energía, los cuales ya se encontraban altos post pandemia. Como consecuencia, la Reserva Federal de USA y otros bancos centrales se vieron obligados a llevar a cabo un aumento en las tasas de interés a un ritmo acelerado, no visto desde hace décadas. De esta manera, fue el año donde la inflación predominó en la economía mundial, encareciendo el estilo de vida principalmente en las economías desarrolladas.

Respecto a Bolivia, si bien tuvo incidencias negativas por la guerra en Ucrania, como varios países a nivel mundial. También tuvo un impacto positivo dado que fue beneficiada por el aumento de precios de los commodities, principalmente de la soya que cuenta con una estrecha dependencia a sus niveles de exportación. De esta manera, el país estima un crecimiento anual del PIB alrededor del 4% respecto a la gestión 2021. Asimismo, se destaca que Bolivia se encuentra entre los países con inflación más baja de la región, esto se debe a que el gobierno ha reafirmado su compromiso de mantener el boliviano vinculado al dólar estadounidense. Por lo tanto, es poco probable que el ajuste de moneda comience a corto plazo.

Ante el alza de precios de las materias primas el gobierno boliviano expandió su gasto; de esta forma

queda pendiente restablecer el equilibrio entre las variaciones del gasto y recaudaciones. Se prevé una reducción del déficit a 7.5% del PIB para la gestión 2023 debido a un aumento en el gasto público, inversiones y gasto social. También prevé un aumento de los ingresos, ya que supone un crecimiento de 4,9%. Se debe considerar que la carga de la deuda pública de Bolivia es alta, especialmente dado su limitado acceso al financiamiento del mercado externo. Después de alcanzar un 82,1 % del PIB estimado en 2022, se espera que la relación deuda pública/PIB disminuya marginalmente al 80,5% del PIB en 2023 y fluctuar en torno a ese nivel en los años siguientes.

Se espera que el Banco Central de Bolivia mantenga la política monetaria estricta, hasta mediados de 2025 unos meses antes de las próximas elecciones. Asumiendo que el gobierno comience a implementar un ajuste cambiario gradual a partir de 2026. Por su parte, para mitigar cualquier presión de fuga de capitales, el BCB no abandonará los topes a las tasas activas ni dejará de dirigir los préstamos a los sectores productivos y mantendrá los requisitos para los bancos comerciales para evitar una contracción del crédito.

En cuanto a las Reservas Internacionales, se logró cerrar el 2022 con un monto de USD 400 MM, el cual cubre más de 3 meses de importaciones de bienes y servicios, de esta manera, se considera un nivel estable. Sin embargo, estos niveles se encuentran en tendencia bajista desde las últimas gestiones.





Situación y perspectivas del sector financiero y microfinanciero en Bolivia

El desempeño de las entidades microfinancieras durante la gestión 2022 muestra un escenario de recuperación, después de los efectos económicos de la pandemia. La rentabilidad del sistema financiero y micro financiero muestra una importante recuperación, considerando que la mayoría de la cartera diferida fue reprogramada o refinanciada; por lo que las entidades empezaron a percibir más ingresos dado el cobro de estos créditos. Además, la colocación de nueva cartera señala un crecimiento sostenido.

Sin embargo, también se destaca un notable deterioro en la calidad de cartera, El índice de mora ya

muestra cambios importantes, con una tendencia ascendente, señalando constante deterioro como consecuencia del cambio en el hábito de pago de los clientes dado el diferimiento. En contra parte, el ratio de cobertura, indica una menor capacidad de cobertura de la cartera en mora.

Para solventar el crecimiento de cartera, las entidades optaron por un mayor financiamiento con terceros, incrementando apalancamiento. La adquisición de mayor financiamiento fue a través de bancos y acreedores extranjeros principalmente

Cifras e Indicadores (MM USD y %)	CRECER	PRO MUJER	DIACONIA	IDEPRO	SARTAWI	CIDRE	FUBODE
Activo	537	199	323	100	87	184	76
Cartera bruta	425	165	252	65	61	126	63
Obligaciones Financieras	446	161	243	88	77	164	62
Depositos del público	110.6	0.1	34.1	0.5	0.0	9.3	3.2
Patrimonio	65	27	71	8	8	14	11
Ingresos Financieros	79	43	42	13	13	19	13
Utilidades	4	2	1	0	0	1	1
Margen Neto	5.1%	4.7%	2.9%	2.6%	0.0%	4.1%	6.7%
ROA	0.8%	1.0%	0.4%	0.4%	0.0%	0.4%	1.3%
ROE	6.4%	7.8%	1.7%	3.9%	0.1%	5.7%	8.8%
Tasa Activa	20.0%	27.3%	17.9%	21.8%	21.5%	15.5%	22.7%
Tasa Pasiva	4.5%	5.6%	4.7%	5.5%	5.3%	5.5%	6.1%
Spread Financiero	15.1%	21.5%	13.3%	14.0%	14.9%	8.3%	16.9%
CAP	14.2%	18.7%	27.2%	12.2%	11.8%	15.0%	14.3%
Índice de Mora	1.1%	3.9%	1.9%	1.5%	2.0%	2.7%	1.7%
Ratio de Cobertura	344.5%	189.4%	239.3%	201.3%	100.1%	117.2%	195.4%
Gastos Administrativos / Cartera bruta	9.0%	12.3%	10.2%	9.6%	14.4%	7.7%	11.5%
Disponibilidades + Inversiones Temp. / Obligaciones	6.0%	14.8%	10.0%	10.3%	3.1%	6.6%	17.5%
Obligaciones Financieras / Patrimonio	6.9x	6.0x	3.4x	10.5x	10.0x	11.6x	5.9x

Tabla N° 1. Cifras e Indicadores (MM USD y %)

Fuente: Elaboración propia con datos ASFI

Situación y perspectivas del sector alimentario en Bolivia

No es sorpresa que el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania se encuentra provocando grandes afectaciones a la economía mundial; siendo el sector de alimentos uno de los más afectados. Esto se ha dado por la importancia de Rusia y Ucrania para el mercado de granos, considerando que ambos juegan un papel clave en el mercado de exportaciones. Según datos de COMTRADE, al cierre de 2021, ambos países concentran las exportaciones de trigo, aceite girasol, maíz y cebada entre otros. Los países importadores de estos orígenes pertenecen al Norte de África y Asia Occidental. Estos países no tienen la capacidad y tecnología para producir cubrir su soberanía alimentaria, razón por la cual se han vuelto altamente dependientes del grano del exterior.

Por otro lado, este conflicto se presenta en un momento ya complicado para la economía global. Con efectos post pandemia todavía en el horizonte y una reactivación no esperada por parte de la demanda. A continuación, se detallan factores que se encuentran agudizando esta crisis:

La perspectiva aun es complicada, pero existe cierto grado de alivio con las primeras exportaciones que realiza Ucrania gracias al acuerdo que se logró con el apoyo de Turquía. Sin embargo, la recuperación de la industria de alimentos a niveles prepandemia se encuentra todavía pendiente.

Por otro lado, el índice de precios de los alimentos de la FAO en diciembre de 2022 se ubicó en un promedio de 132.2 puntos, un 1% menos que un año anterior. Presentando un descenso de 2.5 puntos porcentuales (-1.9%) respecto al valor de noviembre. Este el noveno mes consecutivo en el cual el índice va cayendo. Sin embargo, los precios de la mayoría de los alimentos comercializados han incrementado, llegando hasta a altos históricos como en el caso del arroz. Esto debe mitigar la preocupación de la población mundial de la oferta de alimentos.

Las cotizaciones mundiales del aceite vegetal encabezaron la disminución, al disminuir el índice de precios del aceite vegetal de la FAO un 6,7 % desde noviembre hasta alcanzar su nivel más bajo desde febrero de 2021. Las cotizaciones internacionales de los aceites de palma, soja, colza y girasol se redujeron en diciembre, impulsadas por una débil demanda mundial de importaciones y las perspectivas de un aumento estacional de la producción de aceite de soja en América del Sur, así como por la disminución de los precios del crudo.

El índice de precios de los cereales de la FAO se redujo un 1,9 % desde noviembre. Las cosechas en curso en el hemisferio sur impulsaron los suministros exportables de trigo, en tanto que la fuerte competencia del Brasil redujo los precios mundiales del maíz. Por el con-

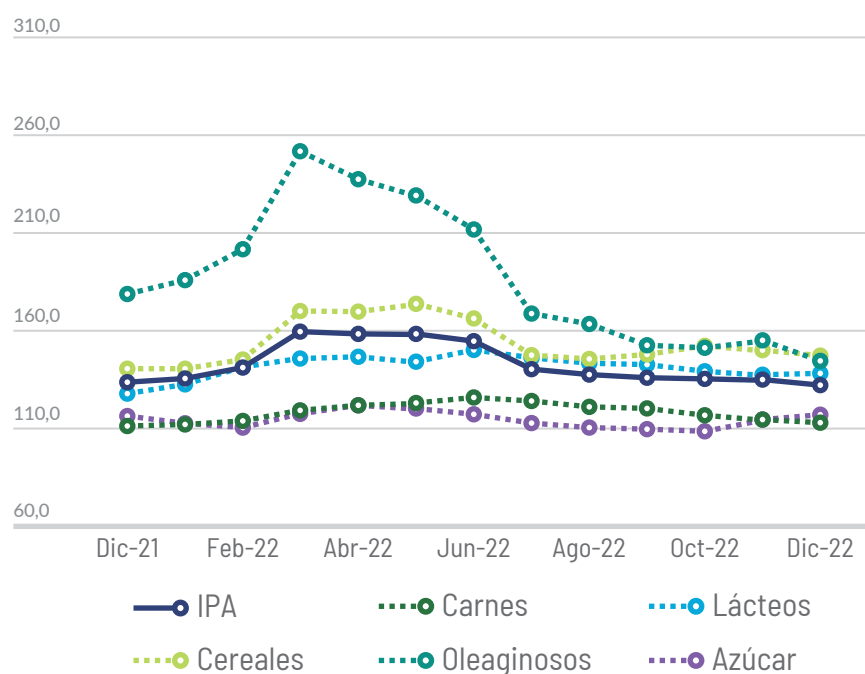


Gráfico N° 1. Índice de Precio de la FAO
Fuente: Elaboración propia – Datos FAO



trario, los precios internacionales del arroz subieron, impulsados por las compras asiáticas y la apreciación de las divisas frente al dólar estadounidense para los países exportadores.

El índice de precios de la carne de la FAO cayó en diciembre un 1,2 % con respecto a noviembre, ya que la bajada de los precios mundiales de las carnes bovinas y de aves de corral incidió mayormente que la subida en los precios de la carne de cerdo y de ovino. Los precios internacionales de la carne bovina se vieron afectados por la escasa demanda mundial de suministros a medio plazo, mientras que unos suministros de exportación abundantes impulsaron a la baja los precios de la carne de aves de corral. Los precios de la carne de cerdo subieron debido a la fuerte demanda interna del período festivo, especialmente en Europa.

El índice de precios de los productos lácteos de la FAO aumentó un 1,2 % en diciembre, tras cinco meses de descensos consecutivos. El aumento de los precios internacionales del queso, como reflejo de las condiciones más restrictivas del mercado, impulsó el aumento mensual del índice, en tanto que bajaron las cotizaciones internacionales de la mantequilla y la leche en polvo.

El índice de precios del azúcar de la FAO también aumentó, subiendo un 2,4 % con respecto a noviembre, principalmente debido a las preocupaciones sobre el efecto de las condiciones climáticas adversas en los rendimientos de los cultivos en la India y los retrasos en la molienda de la caña de azúcar en Tailandia y Australia.

Situación y perspectivas del sector manufacturero en Bolivia

En cuanto al desempeño del PIB, los últimos reportes del Instituto Nacional de Estadística (INE) sobre el PIB 2022, indican que el PIB tuvo una variación acumulada de 4,28% respecto a la gestión pasada. Las actividades económicas que mejor desempeño tuvieron fueron: Transporte y Almacenamiento, Otros Servicios y Electricidad, Gas y Agua.

Respecto al transporte, la variación fue de 10,45%, principalmente, como consecuencia del crecimiento de 36,42% del Servicio de Transporte Aéreo, y 17,45% Transporte Ferroviario, a razón del mayor flujo de pasajeros y carga. Por su parte, la actividad de Otros Servicios registró una variación de 8,65%, como consecuencia del crecimiento en 12,95% del servicio de Restaurantes y Hoteles. Mientras que, la actividad de Electricidad, Gas y Agua registró variación de 7,03%,

resultado principalmente del mayor crecimiento en el servicio de Electricidad de 7,61%. Otros sectores económicos relevantes, que registraron importantes tasas de crecimiento en el período fueron, Construcción y Agropecuaria, con variaciones de 6,07% y 5,73%, respectivamente. Este incremento se debe a la etapa de recuperación tras una caída en la economía en el 2020 por la pandemia.

Por otro lado, el sector manufacturero esta principalmente compuesto de empresas dedicadas a la producción de alimentos y bebidas principalmente, tendencia que se ha mantenido en los últimos 10 años. Como se muestra en la gráfica inferior, a 2022 la principal actividad con mayor participación en el sector manufacturero es la elaboración de alimentos seguido se encuentran las bebidas y tabaco.

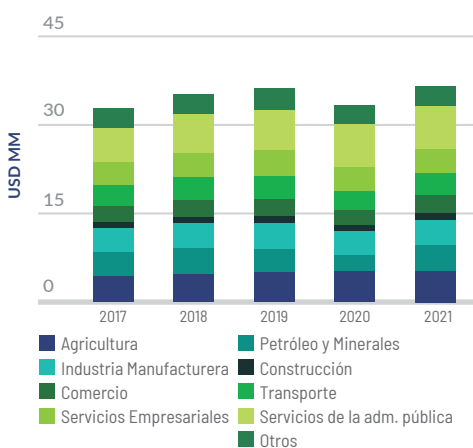


Gráfico N° 2. Evolución del PIB según actividades económicas

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Insituto Nacional de Estadísticas - INE

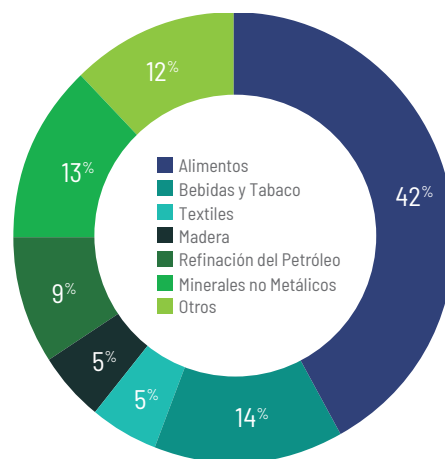


Gráfico N° 3. Actividades económicas del sector manufacturero (2021)

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Insituto Nacional de Estadísticas - INE

Situación y perspectivas del sector exportador en Bolivia

Para el año 2022 la balanza comercial presenta un superávit producido por mayores exportaciones. Principalmente del sector tradicional, en específico de minerales como el oro y el gas natural que representan un 22% cada uno del valor del total de las exportaciones tradicionales del año, posicionándolos como los principales productos exportados. Seguido por la soya con un 16% de exposición total y el zinc con un 13% de representación. Estos productos tradicionales han tomado relevancia a lo largo del año 2022 con una tendencia mantenida desde el 2021.

De acuerdo con el Banco Central de Bolivia, además de un incremento de las exportaciones tradicionales, las remesas familiares han incrementado en un 34.7% debido a la reactivación económica mundial afectando positivamente a la balanza comercial.

Comercio Exterior	2018	2019	2020	2021	2022
Exportaciones FOB	9,015	8,805	6,915	11,079	13,653
Importaciones FOB	10,002	9,824	7,115	9,618	13,049
Balanza Comercial	-987	-1,019	-200	1,461	603

Tabla N° 2. Balanza Comercial MM USD - Bolivia

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Instituto Nacional de Estadísticas - INE



Gráfico N° 4. Evolución de las exportaciones por sector-Bolivia

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Instituto Nacional de Estadísticas - INE

Por su parte, las importaciones de Bolivia son fuertes para productos como suministros industriales y artículos de consumo. Las importaciones de bienes de capital, como ser máquinas para fabricación de alimentos o bebidas orientadas a empresas han tenido una considerable recuperación, aumentando su importación en un 31.3%. Así también, las trituradoras, mezcladoras partes y accesorios de máquinas ha tenido un incremento del 18.2%.

India se ha vuelto el principal país al cual Bolivia exporta, seguido por Brasil y Argentina. Nuestras exportaciones a estos países consisten principalmente en extracción de minerales y gas natural, perteneciendo a las exportaciones tradicionales de Bolivia.



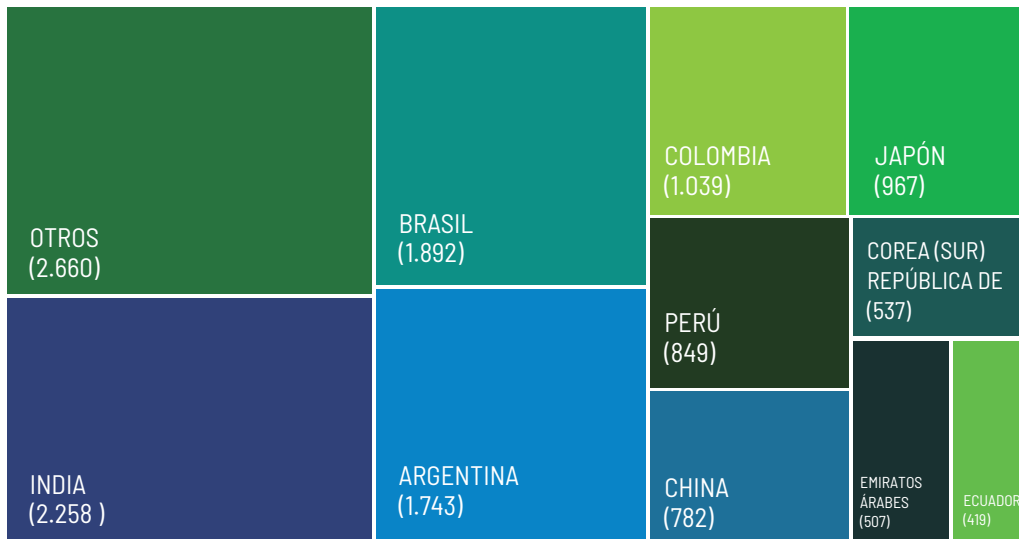


Gráfico N° 5. Principales Destinos de las Exportaciones Bolivianas - 2022 (MM-USD)

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Instituto Nacional de Estadísticas – INE

Microfinanzas en Bolivia

Después del surgimiento de la pandemia en 2020, el 2021 estuvo caracterizado por la recuperación de la economía en general y del sistema financiero. El sector micro financiero pudo colocar nueva cartera y refinanciar para de la cartera diferida, lo que incidió en su generación de ingresos y por ende en la recuperación de su nivel de rentabilidad. En cuanto al crecimiento se destaca el desempeño de las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFDs) y la de los Bancos enfocados en Micro Finanzas (BMF), que lograron incrementar su cartera bruta en más del 8% respecto a la gestión pasada.

Este crecimiento fue acompañado de un incremento en las obligaciones. Esta necesidad de recursos financieros fue cubierta por mayor financiamiento de bancos, mercado de valores y acreedores extranjeros

principalmente. Cabe destacar que, varias de las IFDs empezaron a captar recursos del público, lo que les permitirá ampliar sus fuentes de financiamiento. Así mismo, se destaca la inyección de liquidez del BCB a través de instrumentos de deuda emitidos por el BDP y el fondo CPVIS.

Por otro lado, se debe mencionar que el índice de mora todavía se mantiene sin variaciones importantes, apreciándose un ligero incremento en el índice de mora de las IFDs, como consecuencia de la reanudación del pago de créditos. No obstante, se espera que el desempeño del índice cambie durante la gestión 2022, dado el próximo vencimiento de los créditos y además a cambios en el comportamiento de pago del prestatario, afectado por el diferimiento



Cifras e Indicadores (MM USD y %)	BMF			IFDs			CACs		
	Dic-20	Dic-21	Var. %	Dic-20	Dic-21	Var. %	Dic-20	Dic-21	Var. %
Cartera Bruta	7,708	8,397	8.9%	932	1,023	9.8%	952	958	0.6%
Obligaciones	8,399	9,525	13.4%	903	1,156	27.9%	1,031	1,099	6.6%
Depósitos del Público	808	7,894	876.5%	-	32	-	912	968	6.2%
Patrimonio	6,817	881	-87.1%	194	196	1.2%	176	182	3.1%
Ingresos Financieros	868	867	-0.1%	169	178	5.6%	140	128	-8.4%
Utilidad Neta	41	72	77.3%	7	1	-79.0%	6	5	-21.1%
Margen Neto	4.7%	8.3%	77.5%	4.2%	0.8%	-80.1%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	5332.3%	0.7%	-100.0%	1.1%	0.1%	-89.7%	0.4%	0.3%	-25.0%
ROE	0.7%	15.3%	2110.2%	6.5%	0.8%	-88.5%	2.6%	2.5%	-3.8%
Tasa Activa	11.1%	10.8%	-2.7%	32.9%	18.2%	-44.6%	14.8%	13.4%	-9.5%
Tasa Pasiva	407.6%	3.9%	-99.0%	13.1%	7.7%	-41.5%	4.1%	4.1%	0.0%
Spread Financiero	0.4%	6.8%	1517.2%	24.2%	12.6%	-48.1%	10.7%	8.9%	-16.8%
CAP	9.4%	11.1%	18.0%	19.1%	17.5%	-7.9%	15.1%	20.6%	36.4%
Índices de Mora	6.4%	0.7%	-88.4%	1.0%	1.4%	47.6%	2.7%	2.5%	-7.4%
Ratio de Cobertura	15.6%	375.8%	2308.1%	408.8%	291.9%	-28.6%	280.6%	304.7%	8.6%
Gastos Administrativos / Cartera Bruta	12.7%	5.0%	-60.7%	11.0%	10.3%	-6.0%	8.8%	8.2%	-6.8%
Disponibilidades + Inversiones Temporarias / Obligaciones	5.1%	16.6%	224.1%	10.0%	9.8%	-2.4%	21.4%	23.4%	9.3%

Tabla N° 3. Principales Indicadores

Fuente: Elaboración propia con datos ASFI



Situación y perspectivas del sector alimentario en Bolivia

El índice de precios de los alimentos de la FAO se situó en diciembre de 2021 en un promedio de 133,7 puntos, es decir, 1,2 puntos (un 0,9 %) menos que en noviembre, pero todavía 25,1 puntos (un 23,1 %) más que en diciembre de 2020. Salvo en el caso de los productos lácteos, los valores de todos los subíndices englobados en el índice experimentaron descensos mensuales, siendo significativa la caída intermensual de los precios internacionales de los aceites vegetales y el azúcar. En lo que respecta a 2021 en su conjunto, el índice alcanzó un promedio de 125,7 puntos, lo que representa 27,6 puntos (un 28,1 %) más que el promedio del año 2020, con todos los subíndices situándose en un promedio marcadamente superior al de ese año.

El índice de precios de los cereales de la FAO registró en diciembre un promedio de 140,5 puntos, esto es, 0,9 puntos (un 0,6 %) menos que en noviembre. En diciembre disminuyeron los precios del trigo para la exportación como resultado del aumento de los suministros tras las cosechas en el hemisferio sur y de la desaceleración de la demanda. Sin embargo, subieron los precios del maíz, sostenidos por la fuerte demanda y la preocupación suscitada por la persistente sequedad en el Brasil. Si bien los precios del sorgo también subieron, en parte influenciados por los mercados del maíz, las cotizaciones de la cebada registraron un ligero descenso. Los precios internacionales del arroz también se redujeron en diciembre, debido a una caída

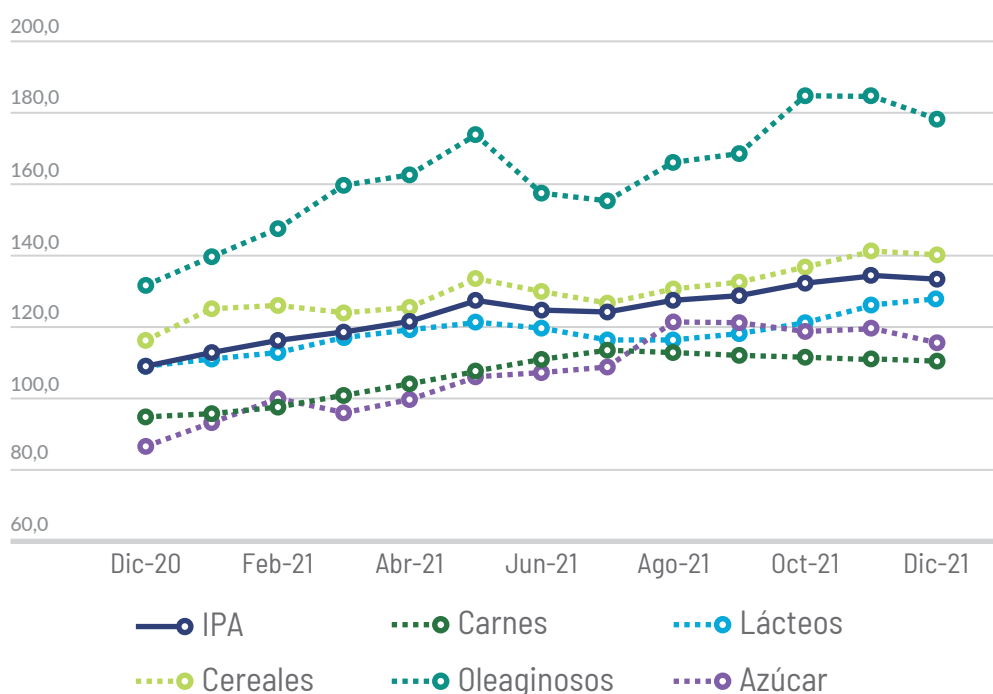


Gráfico N° 6. Índice de Precio de la FAO
Fuente: Elaboración propia – Datos FAO

de la demanda y al debilitamiento de las monedas de varios de los principales países proveedores frente al dólar de los EE.UU.

En lo que respecta a 2021 en su conjunto, el índice de precios de los cereales de la FAO alcanzó un promedio de 131,2 puntos, lo que supone un aumento de 28,0 puntos (un 27,2 %) respecto del promedio de 2020 y representa el promedio anual más elevado registrado desde 2012. En 2021, los precios del maíz y el trigo fueron un 44,1 % y un 31,3 % más elevados que sus respectivos promedios de 2020, sobre todo por

la fuerte demanda y la escasez de suministros, especialmente entre los principales países exportadores de trigo. El arroz fue el único cereal principal que registró un descenso de precio en 2021, ya que las cotizaciones disminuyeron en promedio un 4,0 % respecto de los niveles de 2020. La debilidad obedeció a las cuantiosas disponibilidades exportables de arroz, que intensificaron la competencia entre los proveedores y los llevaron a tratar de contrarrestar los efectos en la demanda de los costos de transporte elevados y la escasez de contenedores bajando los precios.



El índice de precios de los aceites vegetales de la FAO se situó en diciembre en un promedio de 178.5 puntos, registrando una pérdida de 6.1 puntos (un 3.3 %) respecto de los recientes máximos históricos. El descenso se debió al debilitamiento de los precios de los aceites de palma y girasol, mientras que los valores de los aceites de soja y colza se mantuvieron prácticamente invariados respecto del mes anterior. Los precios internacionales del aceite de palma disminuyeron en diciembre, sobre todo como consecuencia de la débil demanda mundial de importaciones ante la preocupación por los efectos del aumento del número de casos de enfermedad por coronavirus (COVID-19). Paralelamente, las cotizaciones internacionales del aceite de girasol también se debilitaron, como resultado del racionamiento de la demanda. Por el contrario, los precios mundiales de los aceites de soja y colza se mantuvieron firmes, sostenidos en gran medida, respectivamente, por la firme demanda de importaciones —sobre todo de la India— y la prolongada escasez de la oferta mundial. En lo que respecta a 2021 en su conjunto, el índice de precios de los aceites vegetales de la FAO alcanzó un promedio de 164.8 puntos, lo cual supone un notable aumento, de 65.4 puntos (un 65.8 %), desde 2020 y representa el nivel más elevado de todos los tiempos.

El índice de precios de los productos lácteos de la FAO registró en diciembre un promedio de 128.2 puntos, esto es, 2.3 puntos (un 1.8 %) más que en noviembre y 19.0 puntos (un 17.4 %) por encima de su nivel de diciembre de 2020. En diciembre siguieron aumentando las cotizaciones internacionales de la mantequilla y las leches en polvo, gracias a la fuerte demanda mundial de importaciones sumada a los limitados suministros para la exportación, a raíz de una reducción de la producción lechera en Europa occidental y Oceanía. Pese al bajo nivel de producción lechera, la producción de queso aumentó en Europa occidental, pues los productores prefirieron el queso a otras alternativas lácteas, lo que provocó un descenso marginal de los precios del queso. En 2021, el índice de precios de los productos lácteos de la FAO alcanzó un promedio de 119.0 puntos, lo que supone un aumento de 17.2 puntos (un 16.9 %) respecto de 2020, como resultado de la constante demanda de importaciones a lo largo del año, especialmente de Asia, y de la escasez de sumi-

nistros para la exportación en las principales regiones productoras.

El índice de precios de la carne de la FAO* se situó en diciembre en un promedio de 111.3 puntos, que representa una variación marginal desde noviembre y 16.5 puntos (un 17.4 %) más que el nivel alcanzado hace un año. En diciembre disminuyeron los precios de la carne de aves de corral, deprimidos principalmente por el aumento de los suministros exportables a escala mundial, mientras que los precios de la carne de ovino registraron un descenso por el aumento de los suministros procedentes de Oceanía. Mientras tanto, los precios de la carne de cerdo disminuyeron por sexto mes consecutivo, aunque levemente, ya que la continua presión a la baja derivada de la reducción de las importaciones en China se vio compensada por el aumento de las ventas antes de las Navidades en los principales países productores. En 2021, el índice de precios de la carne de la FAO alcanzó un promedio de 107.6 puntos, lo que supone un aumento de 12.1 puntos (un 12.7 %) respecto de 2020. Entre las distintas categorías, la carne de ovino registró el aumento de precios más acusado, seguida de las carnes de bovino y aves de corral, mientras que los precios de la carne de cerdo disminuyeron ligeramente.

Por último, el índice de precios del azúcar de la FAO registró en diciembre un promedio de 116.4 puntos, es decir, 3.8 puntos (un 3.1 %) menos que en noviembre y el nivel más bajo en cinco meses. El descenso de diciembre obedeció a la preocupación por los efectos de la variante ómicron de la COVID-19 en la demanda mundial de azúcar tras la reactivación de las medidas de contención en muchas regiones. El debilitamiento del real brasileño frente al dólar de los EE.UU. y la bajada de los precios del etanol también contribuyeron a la reducción de los precios mundiales del azúcar en diciembre. En lo que respecta al año en su conjunto, el índice de precios del azúcar de la FAO alcanzó un promedio de 109.3 puntos, lo que supone un aumento de 29.8 puntos (un 37.5 %) respecto de 2020 y el promedio más elevado desde 2016. A lo largo del año, las preocupaciones acerca de la reducción de la producción en el Brasil unida al aumento de la demanda mundial de azúcar respaldaron la subida de los precios..





Situación y perspectivas del sector manufacturero en Bolivia

En cuanto al desempeño del PIB, los últimos reportes del Instituto Nacional de Estadística (INE) sobre el PIB 2021, indican que PIB tuvo un crecimiento favorable durante el primer semestre de 2021 de 9% respecto al año pasado, en el que se destaca el crecimiento de los minerales metálicos y no metálicos con un incremento de 53%. Además, según mencionado reporte, Bolivia registra la tercera tasa de crecimiento más alta de la región.

Durante el primer semestre también se apreció una importante recuperación de las actividades de construcción y transporte. La reactivación de la demanda interna permitió un crecimiento actividad del transporte y almacenamiento con 35% de crecimiento. La inversión pública y la reactivación del sector privado permitieron que la actividad de construcción también se recupere (+35%), aspecto que es corroborado por las mayores ventas de cemento.

Respecto a las actividades con mayor participación sobre el PIB, la agricultura y la industria manufacturera muestran una recuperación lenta, a pesar del incremento en el precio, los retos por lo que la agricultura

atraviesa son principalmente aspectos climáticos, como la sequía, problemas político-sociales y regulaciones del gobierno. Mientras que la industria manufacturera se enfrentó a mayor contrabando e informalidad dado la competitividad de las monedas de países vecinos, rupturas en la cadena de suministro y logística, mayor costo del dinero y problemas políticos sociales que ocasionaron mayores costos a las empresas.

Por otro lado, el sector manufacturero esta principalmente compuesto de empresas dedicadas a la producción de alimentos y bebidas principalmente, tendencia que se ha mantenido en los últimos 10 años. Como se muestra en la gráfica inferior, a 2020 la principal actividad con mayor participación en el sector manufacturero es la elaboración de alimentos seguido se encuentran las bebidas y tabaco. Durante 2020 única actividad dentro del sector que creció fue la de bebida y alimentos; sin embargo, se espera que los resultados de las cifras a 2021 muestren una recuperación general del sector, aunque menor al de anteriores años dado las dificultades por las que atraviesa el sector mencionadas anteriormente.

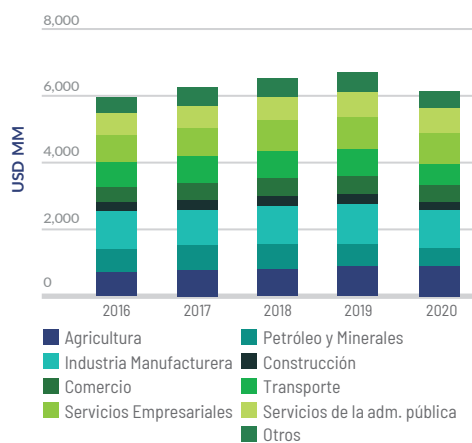


Gráfico N° 7. Evolución del PIB según actividades económicas

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Insituto Nacional de Estadísticas - INE

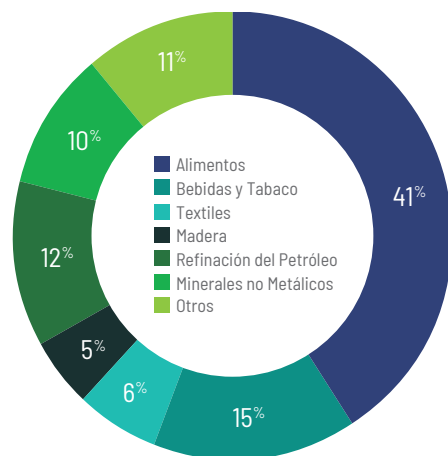


Gráfico N° 8. Actividades económicas del sector manufacturero (2020)

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Insituto Nacional de Estadísticas - INE



Situación y perspectivas del sector Exportador en Bolivia

Para el año 2021 la balanza comercial presenta un superávit producido por mayores exportaciones. Principalmente del sector tradicional, en específico de minerales como el oro que representa un 31% del valor del total de las exportaciones tradicionales del año, posicionándolo como el principal producto exportado. Seguido por el gas natural con un 27% de exposición total y el zinc con un 17% de representación. Estos productos tradicionales han tomado relevancia a lo largo del año 2021 y se espera que esta tendencia sea parecida para el año 2022.

De acuerdo con el Banco Central de Bolivia, además de un incremento de las exportaciones tradicionales, las remesas familiares han incrementado en un 34,7% debido a la reactivación económica mundial afectando positivamente a la balanza comercial.

Por su parte, las importaciones de Bolivia son fuertes para productos como suministros industriales y artículos de consumo. Las importaciones de bienes de capital, como ser máquinas para fabricación de alimentos o bebidas orientadas a empresas han tenido una considerable recuperación, aumentando su importación en

Comercio Exterior	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Exportaciones FOB	12.899	8.737	7.126	8.223	9.015	8.805	6.915	10.986
Importaciones FOB	10.674	8.843	8.564	9.347	10.002	9.824	7.115	9.618
Balanza Comercial	2.225	-1.106	-1.437	-1.151	-987	-1.019	-200	1.368

Tabla N° 4. Balanza Comercial MM USD - Bolivia

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Instituto Nacional de Estadísticas - INE



Gráfico N° 9. Evolución de las Exportaciones por sector-Bolivia

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Instituto Nacional de Estadísticas - INE





un 165,3%. Así también, las trituradoras, mezcladoras partes y accesorios de máquinas ha tenido un incremento del 59,5%.

India se ha vuelto el principal país al cual Bolivia exporta, seguido por Brasil y Argentina. Nuestras exportaciones a estos países consisten principalmente en extracción de minerales y gas natural, perteneciendo a las exportaciones tradicionales de Bolivia.

A la gestión analizada, los principales productos de exportación mantienen la misma proporción, manteniéndose la soya como el principal producto del sector no tradicional exportado, con una participación de 51%. Se debe considerar que la soya es un producto altamente demandando y de suma importancia para la industria alimenticia.

Por su parte la castaña, se mantiene en segundo lugar con una participación del 6%, luego de gestio-

nes atípicas con resultados volátiles en su precio. Por lo cual, se puede observar un incremento de sus exportaciones del 24% para Dic-21. Otros productos que han experimentado un aumento en su valor de exportaciones son la joyería, gomas, madera y cuero. Volviendo a materiales de consumo que se van recuperando de la pandemia.

Dentro de la categoría otros productos exportados se encuentra la quinua como uno de los productos en los cuales se espera que el mercado crezca más y en el cual Bolivia tiene ventaja competitiva por la quinua real, de alto valor nutricional que se produce en el país. La exportación de quinua hasta Dic-21 fue de USD 2.7 MM. Otros productos importantes dentro de este grupo son bananas, girasol y sus derivados, entre otros; todos conforman un 31% de las exportaciones del sector no tradicional.

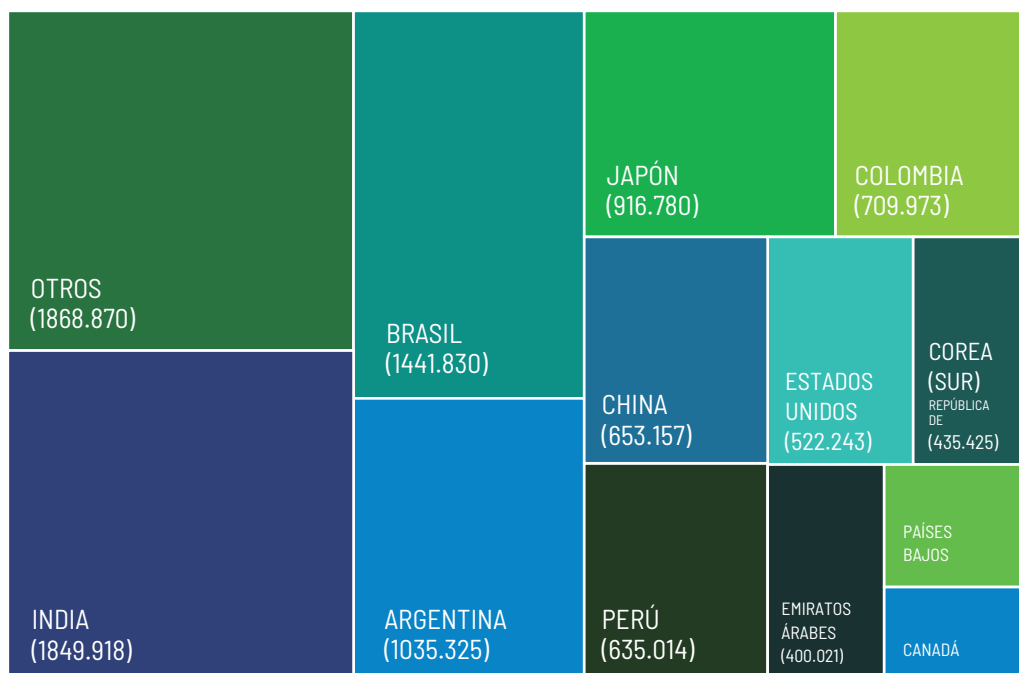


Gráfico N° 10. Principales Destinos de las exportaciones bolivianas - 2021 (MM-USD)

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Insituto Nacional de Estadísticas - INE

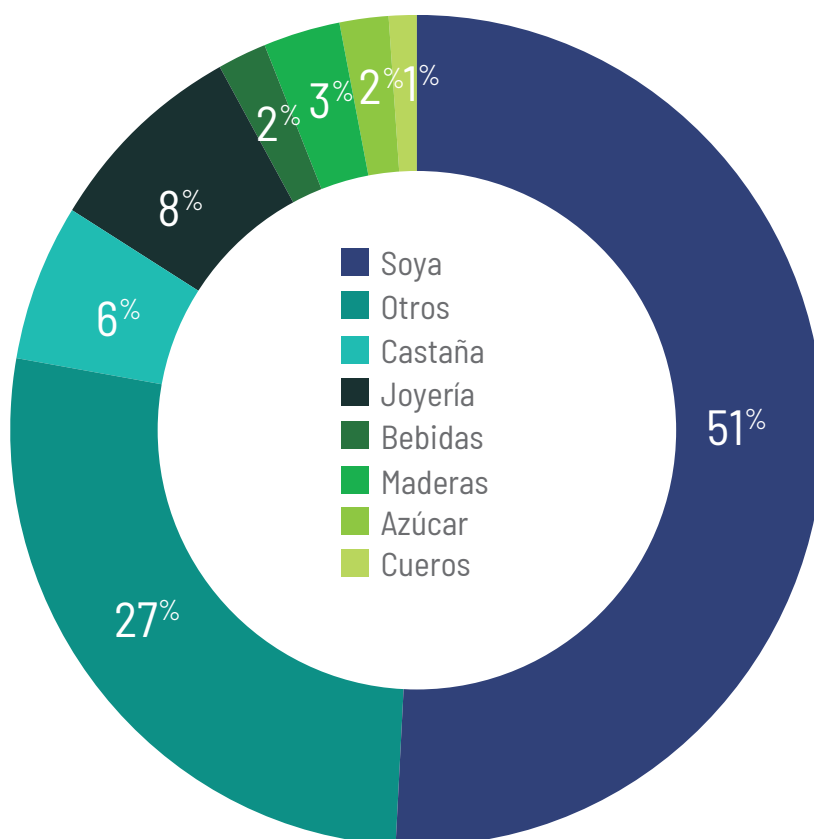


Gráfico N° 12. Principales Destinos de las exportaciones bolivianas - 2021 (MM-USD)

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Insituto Nacional de Estadísticas - INE

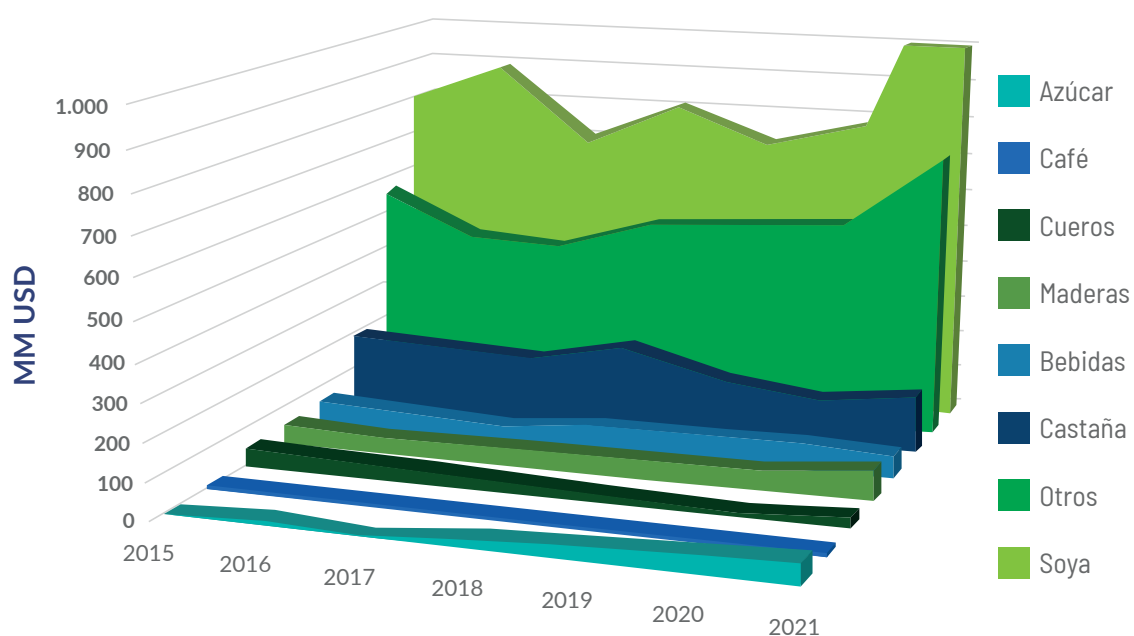


Gráfico N° 11. Valor de los Principales Productos Exportados del Sector No Tradicional (2015-2021)

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas - INE





4. Capital+SAFI S.A. y sus Fondos Administrados



La Sociedad, situación actual

La firma es una sociedad anónima debidamente registrada en FUNDEMPRESA, con objeto exclusivo de administrar fondos de inversión. Fue incorporada el 3 de julio de 2007 y fue debidamente autorizada y registrada por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, hoy ASFI, el 7 de Abril de 2008. Cuenta con un capital mínimo exigido por ley, el domicilio legal de la Sociedad está registrado en el Edificio **Titanium**, Piso 6, Oficina 601 Esquina Calle Adrián Patiño y Calle 23 Calacoto de la ciudad de La Paz.

El 8 de septiembre de 2011, Capital + SAFI S.A. lanza al mercado su primer fondo de Inversión, denominado **Sembrar Micro Capital FIC**, por un total de Bs. 525 millones, logrando el primer día de colocación la venta del 82% del total de las cuotas de participación. Durante los meses siguientes, se continuó con la venta de cuotas, logrando alcanzar un 90% durante el período de colocación, constituyéndose en ese momento en el fondo de inversión cerrado más grande de la Industria.

El 2 de octubre de 2012 es otro hito importante para Capital + SAFI S.A., pues es la fecha en que lanza su segundo fondo, el **Sembrar Alimentario FIC**, logrando la venta en colocación primaria de un 40% del total de cuotas de participación en el primer día de colocación. En el transcurso de octubre a diciembre de 2012, se llegó a colocar un 20% adicional a inversionistas institucionales, haciendo un total de 60% del total de las cuotas de participación autorizadas.

En octubre de 2015, Capital + SAFI S.A. lanza su tercer fondo de inversión, el **Sembrar Productivo FIC**, colocando 5,201 cuotas del total de 6,500 emitidas, a través de la Bolsa Boliviana de Valores, lo que equivale al 80% de las cuotas emitidas. Este es un hecho muy importante que marcó la gestión 2015 y que posiciona a Capital + SAFI S.A. entre las administradoras de fondos de inversión más grandes del país, en especial en lo que se refiere a fondos cerrados.

En marzo de 2018, Capital + SAFI S.A. lanza su cuarto fondo de inversión, el **Sembrar Exportador FIC**, colocando 5,606 cuotas del total de 8,750 emitidas, a través de la Bolsa Boliviana de Valores, lo que equivale al 64% de las cuotas emitidas. Este es un hito muy importante que marcó la gestión 2018 y que posiciona a Capital + SAFI S.A. como la administradora de fondos de inversión más grande del país, en fondos cerrados.

Al 31 de diciembre de 2022, el total de activos administrados por Capital + SAFI S.A. presentaron un leve decrecimiento del -1.6% alcanzando un monto de Bs. 3,106 millones, correspondiendo a Bs. 674 millones a **Sembrar Micro Capital FIC** (21.7% del total de fondos administrados), Bs. 589 millones a **Sembrar Alimentario FIC** (19%), Bs. 585 millones a **Sembrar Productivo FIC** (18.8%) y Bs. 1,258 millones a **Sembrar Exportador FIC** (40.5%).

Los activos administrados por los fondos cerrados a nivel nacional fueron de USD 333.5 millones de dóla-



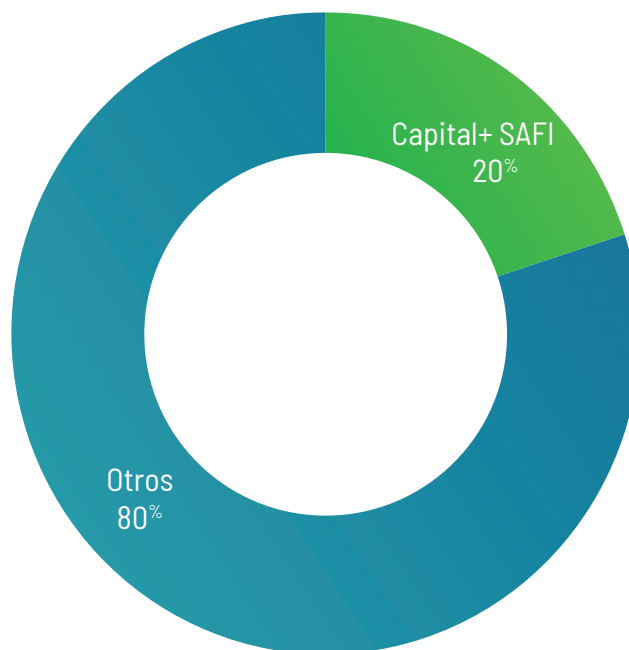


Gráfico N° 13. Valor de los Principales Productos Exportados del Sector No Tradicional (2015-2021)
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas - INE

res, Capital + SAFI S.A. tiene una participación de mercado de 20% dentro de este total, ocupando el primer lugar en el segmento de fondos cerrados.

Capital + SAFI S.A. tiene además un par de nuevos fondos que han sido presentados a ASFI para su autorización, los cuales buscan generar un mayor valor agregado a nuestros clientes, es decir los inversionistas que adquieren las cuotas de participación de los fondos que administramos.

Por otro lado, Capital + SAFI S.A. está desarrollando nuevos proyectos, diseñando nuevos fondos de inversión, con el afán de atraer a nuevos inversionistas que se sumen a los ya existentes en otros fondos que actualmente administra la sociedad.

El ritmo de crecimiento de nuevas colocaciones privadas en la gestión pasada para los tres fondos Sembrar Micro Capital, Sembrar Alimentario y Sembrar Productivo ha sido moderado, en buena parte explicado por los efectos de corto plazo de la implementación de la Ley de Servicios Financieros N° 393, la cual ha es-

tablecido tasas máximas de interés para el sector productivo y de vivienda social, así como la obligación de cumplir cuotas mínimas en estos sectores para el sector bancario. Ambas determinaciones han tenido un efecto directo sobre los niveles de rentabilidad obtenidos para las colocaciones privadas de Sembrar Micro Capital FIC (SMC), Sembrar Alimentario FIC (SEM), Sembrar Productivo (SPF) y Sembrar Exportador (SFI).

En el primer caso, la presión de la banca por generar cartera productiva ha ocasionado una drástica baja las tasas de interés, lo que indirectamente obligó a las entidades especializadas en microfinanzas a adecuarse a este nuevo entorno de tasas disminuyendo significativamente sus *spreads* financieros. En el segundo y tercer caso, de manera más directa, los actuales y potenciales tomadores de deuda del fondo han tenido mayores alternativas de financiamiento mediante el sector bancario a tasas de interés bastante competitivas, lo que ha provocado que las obtenidas por estos fondos sean cada vez menores





El portafolio de inversiones sin oferta pública a dic-22 se consolida en un 49%

La gestión 2022 ha sido favorable para el Fondo, con un 49% del total del portafolio constituido por instrumentos sin oferta pública al término de la misma, equivalente a Bs. 330 MM. Es importante señalar que, durante la gestión 2022, la colocación de cartera sin oferta pública tuvo retos importantes, a razón de que las IFDs y Cooperativas, por norma, requieren la no objeción de la ASFI para emitir valores sin oferta pública haciendo menos ágiles los procesos de inversión. A pesar de ello, el rendimiento bruto sin oferta pública en el 2022 fue de 6.0% análogo al registrado a finales del 2021. Esta tendencia, responde principalmente a las condiciones del mercado determinadas, principalmente, por un repunte en colocación de créditos del sistema bancario, acceso por parte de las microfinancieras al mercado de valores y captación directa del público, lo cual tuvo un efecto significativo en los rendimientos obtenidos por el Fondo para la porción de cartera sin oferta pública.

Respecto a la cartera de inversiones bursátiles, ésta ascendió a Bs. 345 MM al 31 de diciembre de 2022, o el 51% del total. En este caso el rendimiento bruto disminuyó de 3.6% a 3.3% (entre dic-21 y dic-22), debido a un contexto de bajas tasas de interés en el mercado de valores explicadas principalmente por los niveles de liquidez importantes que el sector bancario a raíz del direccionamiento expansivo de la política monetaria y las medidas de provisión de liquidez implementadas por el BCB. Por lo tanto, en términos agregados, el rendimiento bruto total de la cartera llegó a un nivel de 4.6% al término de la gestión.

Pagarés sin Oferta Pública y DPFs con mayor participación dentro de la cartera

Respecto a la diversificación por tipo de instrumento, la cartera del Fondo presenta un nivel de exposición importante en pagarés sin oferta pública, resultado de una gestión activa y diligente en cuanto a renovaciones y nuevas emisiones. De esta manera, se aprecia una concentración del 49% en pagarés sin oferta pública y 37% en DPFs de distintos emisores del sector bancario. Asimismo, es importante resaltar que la gestión activa y una adecuada planificación del portafolio han permitido mantener niveles bajos en la cuenta de liquidez (promedio de 2% en los tres últimos años).

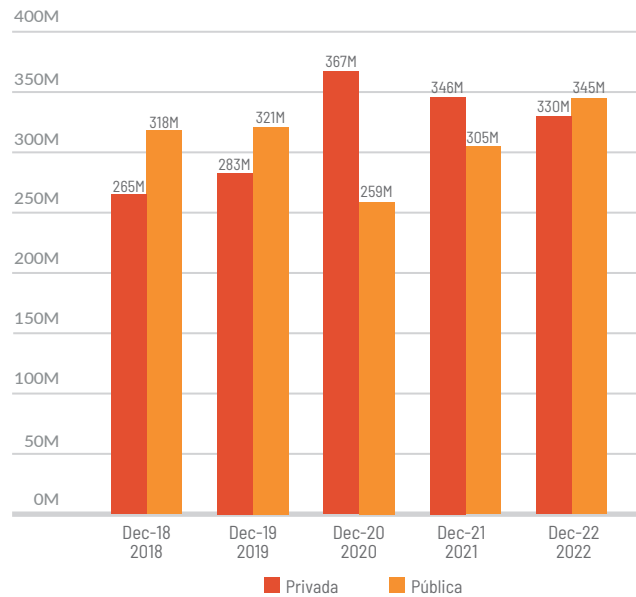


Gráfico N° 14. Evolución por Cartera (Millones de Bs) - SMC

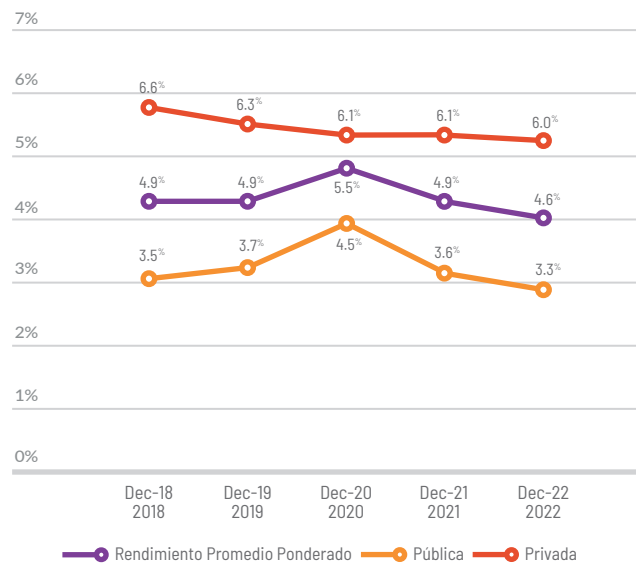


Gráfico N° 15. Rendimiento Bruto Ponderado - SMC

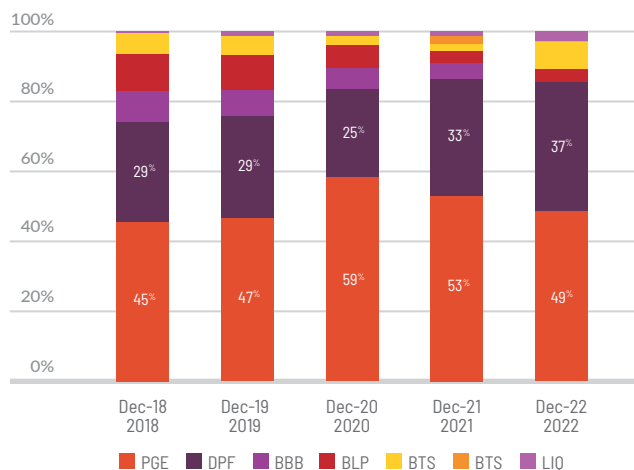


Gráfico N° 16. Evolución por Instrumentos- SMC

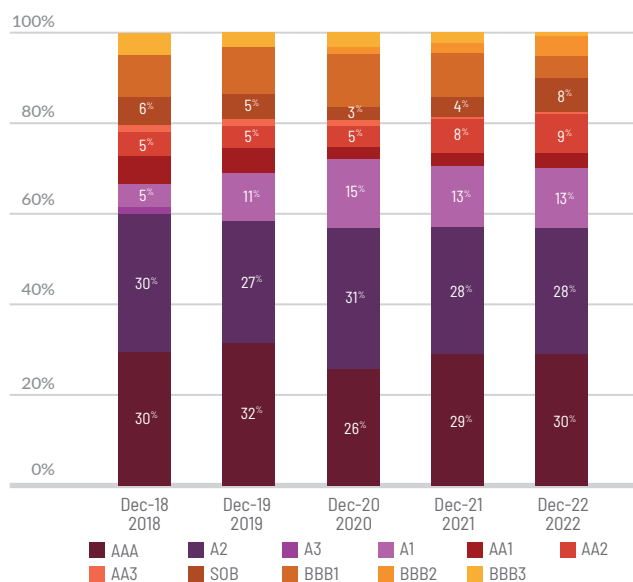


Gráfico N° 17. Evolución por Calidad Crediticia- SMC

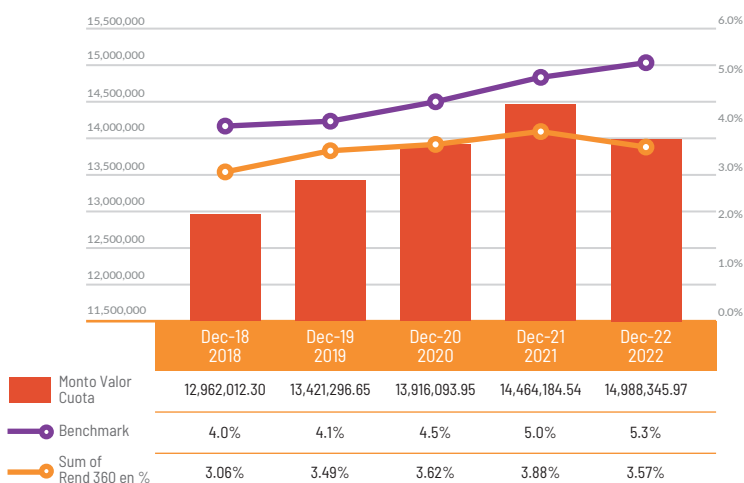


Gráfico N° 18. Evolución Valor Cuota - Rend 360 - SMC

En el Gráfico N°15, se puede observar un leve aumento en la posición en bonos del tesoro en la última gestión llegando a representar en promedio el 7% del total de la cartera. Dicha situación, compensó la disminución en la exposición de bonos a largo plazo y pagarés sin oferta pública. Asimismo, se destaca una política de inversión adecuadamente diversificada, siendo que al cierre de gestión todos los emisores públicos y sin oferta pública estuvieron por debajo del 13% (por emisor) del total de la cartera bajo administración.

El perfil crediticio de la cartera mejoró en la última gestión, subiendo de A1 a AA3

La calificadora de riesgo del fondo, Pacific Credit Ratings, decidió subir la calificación a AA3, fundamentado principalmente a una cartera que mantiene un crecimiento sostenido, con rendimientos de baja volatilidad y además cuenta con un portafolio de inversiones de alta y buena calidad crediticia en el sistema financiero nacional.

Durante el último cierre de gestión, el sistema micro financiero, mostró un crecimiento en la cartera constante, dado la reactivación de la mayoría de los sectores económicos. Esto se convirtió en una oportunidad para las entidades enfocadas en microfinanzas, traduciéndose en mayores ingresos y por ende mejorando su rentabilidad.

Por otro lado, como se puede evidenciar, la cartera en los últimos dos años ha mantenido un promedio de 47% en instrumentos con calificaciones de riesgo Soberano, AAA y AAs, reflejando una alta calidad crediticia de una buena parte de los emisores que conforman el mismo.

Crecimiento sostenido del valor cuota

La evolución del valor cuota ha presentado una tendencia creciente en los últimos 5 años, alcanzando un nivel de Bs. 14.9 MM a finales del 2022 con un crecimiento compuesto anual de 3.6%. Asimismo, la rentabilidad neta a 360 días fue de 3.6 y el *benchmark* en 5.3%. Durante el año, la volatilidad del valor cuota fue mínima. Hecho que responde a la política de inversión conservadora de duración baja de la cartera, no mayor a dos años.





SEMBRAR
Alimento FIC

Inicio de Operaciones: Oct-12
Objeto: Productos Alimenticios
Calificación de Riesgo: AA3 (Perspectiva estable)
AUM a dic-21: Bs 589 MM

Cartera sin oferta pública representa el 56% del total administrado

A finales de 2022, la cartera sin oferta pública ascendió a un total de Bs. 327 MM (o 56% del total del portafolio), un nivel positivo y dentro de los límites establecidos en el Reglamento Interno del Fondo. En cuanto al rendimiento bruto de esta porción de la cartera del Fondo, en los dos últimos años se ha mantenido estable (promedio de 5.4% en los últimos cinco años) acorde al nivel de competitividad del sector alimentario y contexto económico.

Por otra parte, el movimiento en la cartera bursátil se concentró en proporcionar la liquidez necesaria para el cumplimiento de los desembolsos en valores sin oferta pública y mantener, al mismo tiempo, la cartera dentro los límites de inversión definidos en el Reglamento, llegando a un nivel de Bs. 261 MM o el 44% del total del portafolio. Las tasas de interés durante el 2022 tuvieron ciclos de alta liquidez, principalmente por el sistema bancario y la provisión de liquidez implementada por el BCB para su canalización hacia el crédito, lo que causó una tendencia a la baja en dichas tasas. Ante lo expuesto, el rendimiento bruto de la cartera pública registró un descenso, pasando de 3.8% a 3.5% entre el 2021 y 2022. Por lo tanto, en términos agregados, la rentabilidad total promedio del Fondo ascendió a 4.7% al término de la gestión.

Bonos sin oferta pública y DPFs con mayor participación dentro de la cartera

La estructura de las inversiones del Fondo expone algunas variaciones, en función al proceso permanente de formación de la cartera sin oferta pública. Es así que, en el último año, los bonos sin oferta pública llegan a contribuir con un 33% sobre el total de la cartera mientras que los pagarés sin oferta pública representan el 22% del total administrado. Asimismo, durante la gestión se realizó un trabajo arduo en cuanto a la renovación y nuevas emisiones en pagarés sin oferta pública haciendo frente a un nivel de competencia por parte del sistema financiero y nuevos fondos, que es cada vez mayor.

Por otra parte, la cartera exhibe una posición en DPFs del 43%. Estos instrumentos coadyuvan a mantener la liquidez necesaria para el Fondo, así como la flexibilidad para cumplir con los límites de calidad cre-



Gráfico N° 19. Evolución por Cartera (Millones de Bs) - SEM

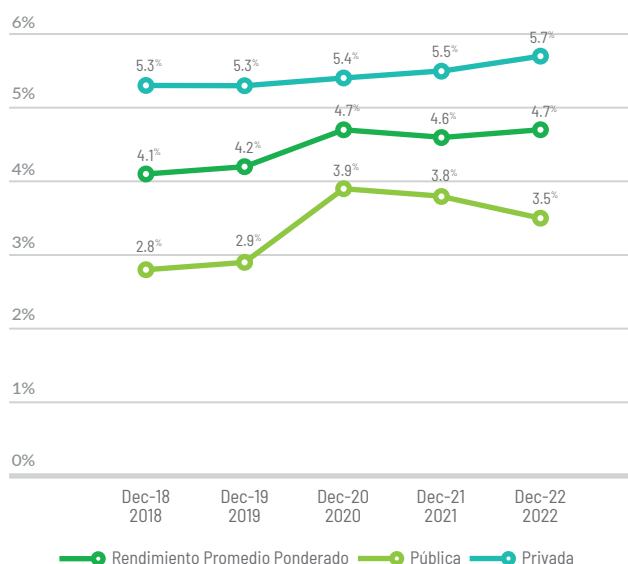


Gráfico N° 20. Rendimiento Bruto Ponderado - SEM



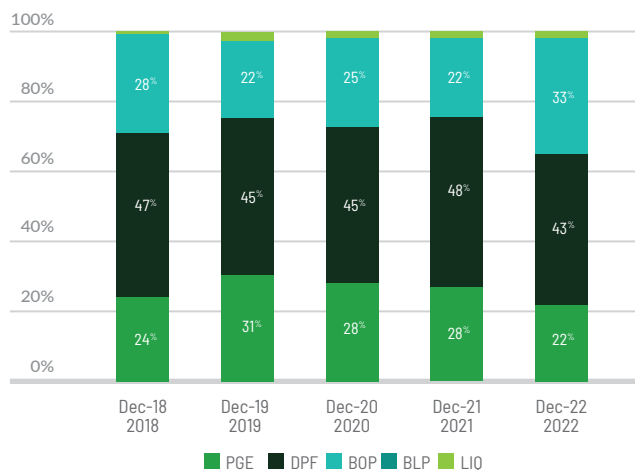


Gráfico N° 21. Evolución por Instrumentos- SEM

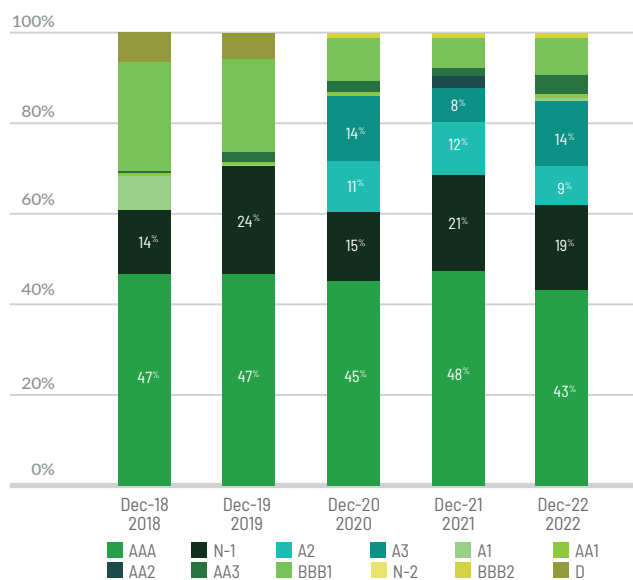


Gráfico N° 22. Evolución por Calidad Crediticia- SEM

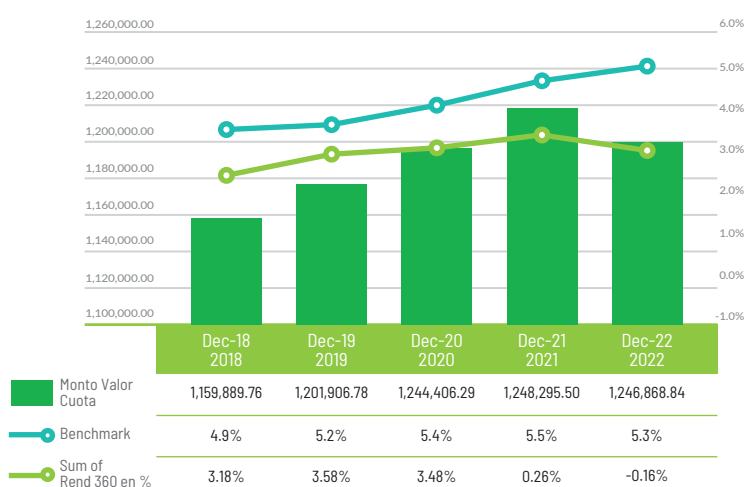


Gráfico N° 23. Evolución Valor Cuota - Rend 360d- SEM

diticia delineados en el Reglamento Interno del mismo. Adicionalmente, estos valores bursátiles por ser relativamente más líquidos contribuyen a estructurar la cartera de manera tal que se mantenga una duración pública de no más de dos años, mitigando así, el riesgo de tasas de interés.

Cartera concentra un 62% en valores de alta calidad crediticia

A finales del 2022 la concentración en valores con alta capacidad de pago y un riesgo mínimo era de 62% respecto al total del portafolio, de los cuales un 19% consolidaban una calificación de N-1 (con factores de liquidez excelentes) y 43% con una calificación de AAA. Esta situación ha sido un factor determinante en la buena calificación de riesgo otorgada al Fondo.

Uno de los factores que incide en el nivel de riesgo son los sectores a los cuales se dirige el objeto principal de las inversiones. Así, durante el 2022, los precios de las oleaginosas y el trigo han sido afectados por la guerra Rusia Ucrania. Otros factores que han afectado al sector de los alimentos a nivel mundial son los problemas logísticos de transporte marítimo que se tienen desde la pandemia.

Ante lo expuesto, el precio de la soya y castaña boliviana se encuentran con una tendencia positiva, coadyuvando a mejorar sus niveles de ingresos. Por otro lado, la quinua es un sector que ha sido afectado por la pandemia por los altos precios de logística y la baja demanda actual, lo cual ha repercutido negativamente en la posición financiera de estas empresas. Se espera que el año comercial de este sector se establezca una vez la demanda de países como Estados Unidos y del continente europeo se establezca.

En el segundo trimestre, el valor cuota se ve afectado por la distribución de rendimientos

El valor cuota presentaba un crecimiento constante desde el inicio de operaciones, llegando a su nivel más alto en jun-21 con Bs. 1.3 MM. No obstante, las distribuciones de rendimientos aprobadas por la Asamblea de Participantes en las dos últimas gestiones, causó que el nivel por cuota disminuya a Bs. 1.2 MM a dic-22. A razón de ello, la rentabilidad neta a 360 días fue de -0.16% y el **benchmark** en 5.3% a finales del cierre de ejercicio.

Cabe mencionar que como política de inversión la cartera pública del Fondo sigue la estrategia de **Buy and Hold**, es decir no se realizan operaciones de trading, por lo tanto, esto mitiga el riesgo de mercado ya que las posibles pérdidas económicas son únicamente de carácter contable





SEMBRAR
Productivo FIC

Inicio de Operaciones: Oct-15
Objeto: Industria Manufacturera
Calificación de Riesgo: A1 (Perspectiva positiva) - PCR
AUM a dic-21: Bs 585 MM

Cartera sin oferta pública representa el 43% del total administrado

A finales de 2022, la cartera sin oferta pública ascendió a un total de Bs. 251 MM (o 43% del total del portafolio), un nivel positivo y dentro de los límites establecidos en el Reglamento Interno del Fondo. En cuanto al rendimiento bruto de esta porción de la cartera del Fondo, al cierre de gestión presenta una caída pasando de 5.5% en dic-21 a 5.2% en dic-22, hecho que responde a mayor competencia por parte del sector bancario y nuevos fondos de inversión enfocados al sector productivo.

En relación a la cartera pública que representa el 57% (Bs. 334 MM), las operaciones se centraron en proporcionar la liquidez necesaria para el cumplimiento de los desembolsos en valores sin oferta pública. Asimismo, el rendimiento bruto de la cartera pública disminuyó pasando de 3.6% a 3.4% entre el 2021 y 2022, debido al contexto de bajas tasas de interés en el mercado bursátil boliviano. Por lo tanto, en términos agregados, la rentabilidad total promedio del Fondo ascendió a 4.2% al término de la gestión.

Pagarés sin oferta pública y DPFs con mayor participación dentro de la cartera

La estructura de las inversiones del Fondo en el último cierre de gestión exhibe una diversificación adecuada resultado de las gestiones realizadas para la colocación de recursos en instrumentos sin oferta pública. Es así, que en el último año la participación de los pagarés sin oferta pública llegó a 37%. Por otro lado, los bonos sin oferta pública llegaron a significar un 6% respecto al total de la cartera del Fondo al cierre de gestión. En línea con la tendencia descrita, la participación de los DPFs se mantuvo en 51%.

Asimismo, es importante resaltar que la gestión activa y una adecuada planificación del portafolio ha permitido mantener niveles razonables y dentro de los límites establecidos en la cuenta de liquidez en las últimas tres gestiones.

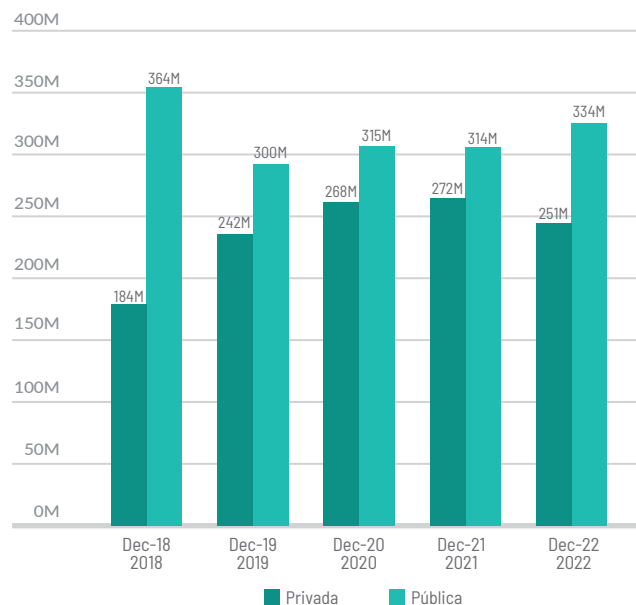


Gráfico N° 24. Evolución por Cartera (Millones de Bs) - SPF

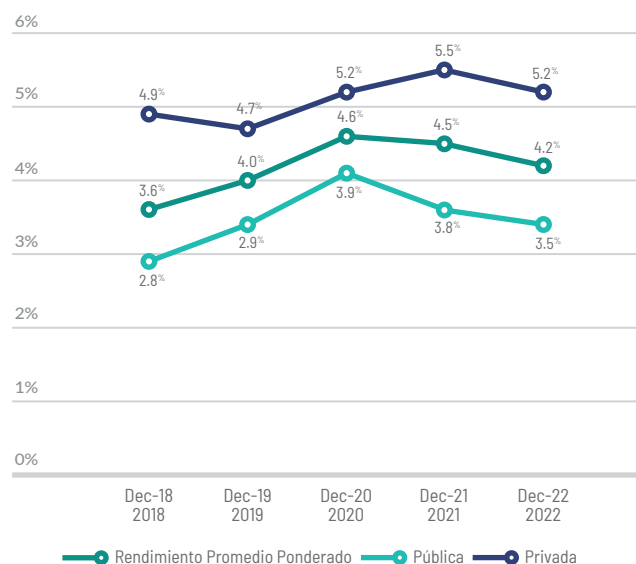


Gráfico N° 25. Rendimiento Bruto Ponderado - SPF



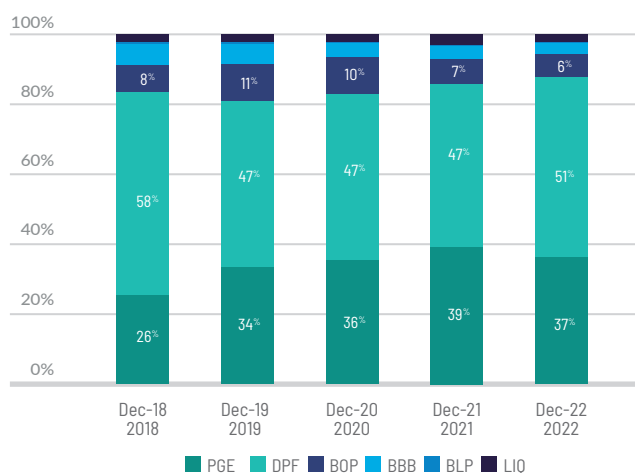


Gráfico N° 26. Evolución por Instrumentos- SPF

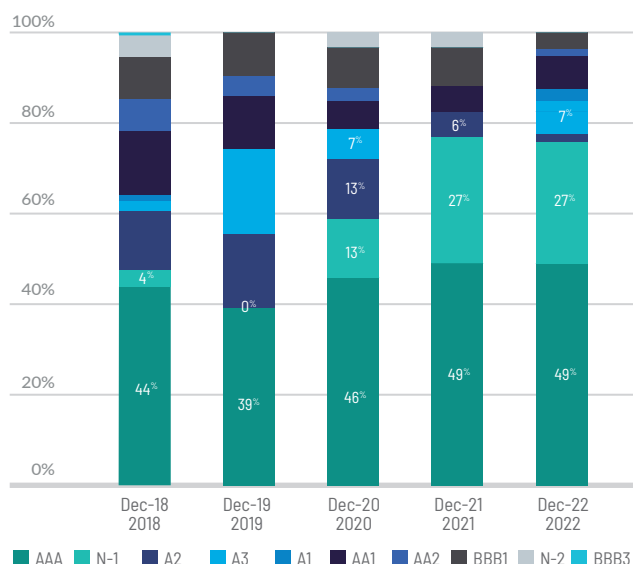


Gráfico N° 27. Evolución por Calidad Crediticia- SPF

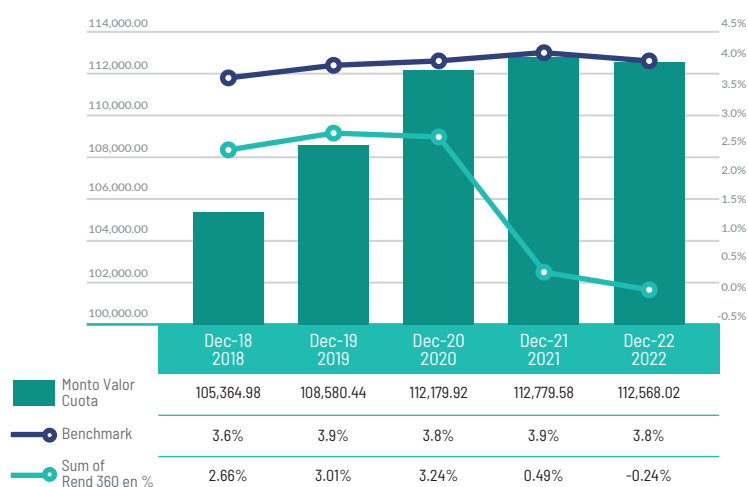


Gráfico N° 28. Evolución Valor Cuota - Rend 360d - SPF

La cartera concentra un 76% en valores con alta calidad crediticia

La calificadora de riesgo del fondo, Pacific Credit Ratings, decidió subir la calificación a AA3, como resultado de un portafolio conformado principalmente por inversiones con alta y buena calidad crediticia, así como una cartera y valor cuota que en promedio revelaron un comportamiento positivo y baja volatilidad.

Es así que, al cierre de ejercicio de la gestión 2022, la concentración en valores con alta capacidad de pago y alta calidad crediticia era de 76% (AAA y N-1) respecto al total del portafolio. La participación de emisores con una calificación en el rango de N-1 registro un nivel de 27% a finales del 2022.

Uno de los factores que incide en el nivel de riesgo del fondo son los sectores a los cuales se dirige el objeto principal. El sector productivo ha atravesado diferentes tipos de retos a lo largo de los tres últimos años. La industria manufacturera continúa siendo una de las actividades económicas con mayor participación respecto al PIB y ha mostrado una recuperación visible en 2022.

La industria de mayor crecimiento es la de alimentos, en especial la industria oleaginosa, que mantiene un desempeño favorable por el incremento en el precio de los commodities. Dado que los alimentos son sumamente necesarios para el diario vivir, las otras empresas de la agroindustria también han mantenido sus operaciones constantes y con un desempeño relativamente estable.

En el segundo trimestre el valor cuota se ve afectado por la distribución de rendimientos

El valor cuota presentaba un crecimiento constante desde el inicio de operaciones, llegando a su nivel más alto de Bs. 114.6 M en jul-21. No obstante, las distribuciones de rendimientos aprobadas por la Asamblea de Participantes en las gestiones 2021 y 2022, causó que el nivel por cuota llegue a Bs. 112.5 M en dic-22. A razón de ello, la rentabilidad neta a 360 días fue de 0.24% y el *benchmark* en 3.8%.

Cabe mencionar que, como política de inversión, la cartera pública del Fondo mantiene un nivel conservador de la duración, manteniéndolo por debajo de los dos años, además de seguir una estrategia de *Buy and Hold*, es decir, no se realizan operaciones de trading, por lo tanto, esto mitiga el riesgo de mercado ya que las posibles pérdidas económicas son únicamente de carácter contable. Adicionalmente, a medida que la cartera sin oferta pública se reafirma, el portafolio tiende a ser menos vulnerable a los hechos de mercado.



Desempeño afectado por el contexto internacional

El desempeño de la cartera se vio afectado por un contexto internacional complejo, la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación (relacionado con los problemas logísticos de las cadenas de suministro) y la continua incertidumbre económica que se está viviendo en todo el mundo.

Con el objetivo de aminorar las caídas de los mercados, en la porción de la cartera dedicada a activos en el extranjero se realizaron rebalances durante la gestión para ser redistribuidos en mercados desarrollados y emergentes, así como una porción en oro y activos inmobiliarios. Esto con el objetivo de contar con una cartera con mejor diversificación y menor exposición a activos más sensibles a los incrementos de las tasas referenciales de la Reserva Federal de EEUU, lo que ha significado un mercado de valores volátil respecto a la tendencia histórica.

A pesar de ello, el Fondo ofrece al inversionista una notable diversificación en moneda, zonas geográficas, instrumentos, estilos de inversión y clases de activos; lo que le permite gozar de mayor protección del poder adquisitivo de su inversión, al tener la mitad del portafolio invertido en dólares estadounidenses, en una alta diversificación en instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia y la mayor porción de cartera de renta variable de la industria, que significa un gran potencial de crecimiento en el largo plazo. Además de contar permanentemente con la asesoría de instituciones de talla mundial, como son Morgan Stanley y UBS, lo que ha permitido tomar decisiones oportunas y efectivas ante un contexto cada vez más adverso.

Notable crecimiento en la cartera sin oferta pública

En su quinto año de vida del fondo, se destaca el notable crecimiento de la cartera sin oferta pública que llegó a un nivel de Bs. 400 MM lo que se traduce en una participación del 32% respecto al total del portafolio, llegando a cumplir enteramente con los límites determinados en el Reglamento Interno del Fondo. Es así que, al término de 2022, la cartera estaba conformada por siete empresas exportadoras, en los sectores de soya, quinoa, alimentos y azúcar. Por otro lado, las inversiones en instrumentos sin oferta pública generaron un rendimiento bruto de 4.9% a finales del 2022.

En relación a la cartera pública que representa el 23% (Bs. 289 MM), las operaciones se centraron en proporcionar la liquidez necesaria para el cumplimiento de los desembolsos en valores sin oferta pública, así como de proporcionar el suficiente respaldo para man-

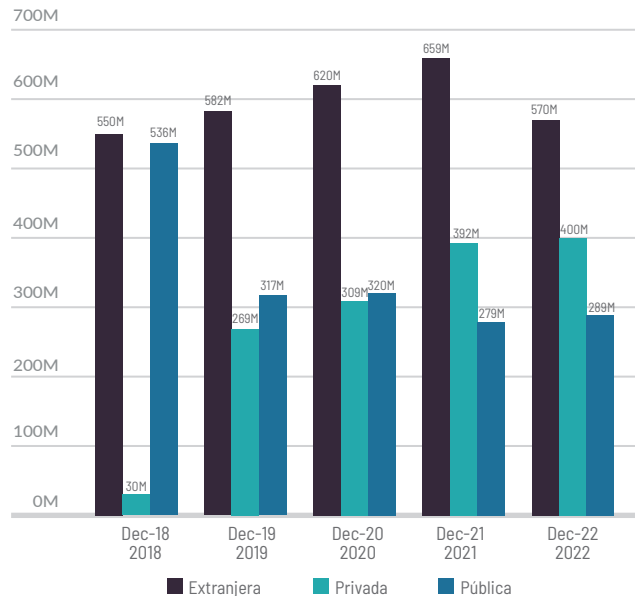


Gráfico N° 29. Evolución por Cartera (Millones de Bs) - SFI

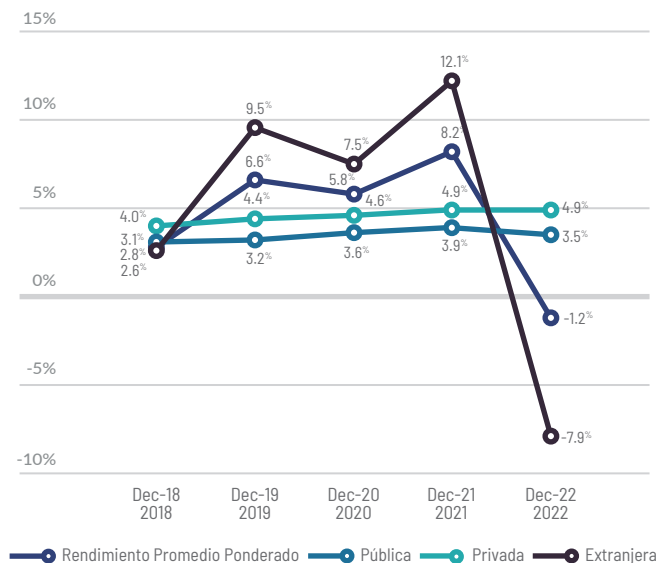


Gráfico N° 30. Rendimiento Bruto Ponderado - SFI

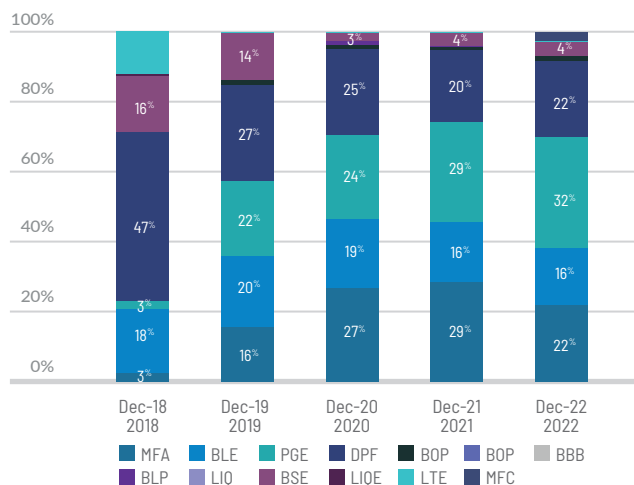


Gráfico N° 31. Evolución por Instrumentos- SPF

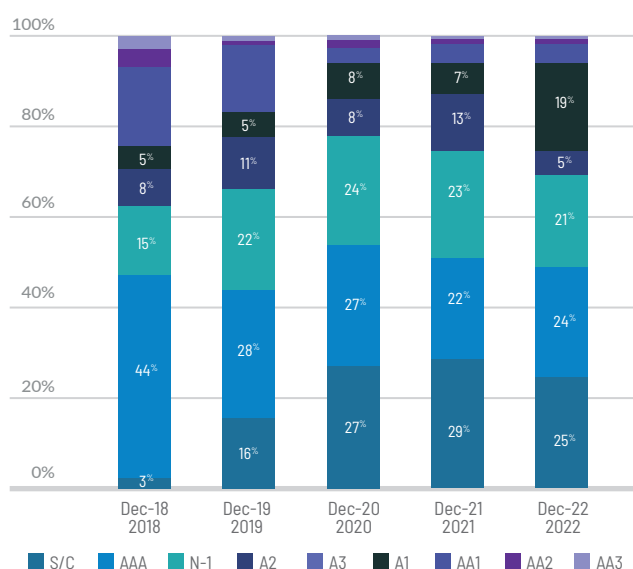


Gráfico N° 32. Evolución por Calidad Crediticia- SPF

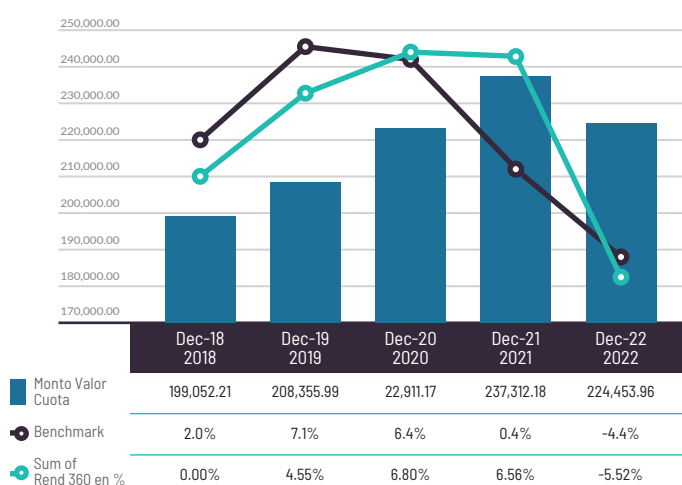


Gráfico N° 33. Evolución Valor Cuota - Rend 360d - SPF

tener una alta calidad crediticia en términos agregados para la cartera total del Fondo. Por lo tanto, el rendimiento bruto de la cartera pública local registró a la conclusión de la gestión 2022, un nivel de 3.5%.

Solida diversificación de cartera

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico en el quinto año de operaciones del Fondo se logra consolidar una cartera diversificada lo cual coadyuva a mitigar los riesgos de mercado y brindar al inversionista un retorno atractivo a largo plazo. Así, al cierre de gestión del 2022, el 32% de la cartera se mantiene en pagares sin oferta pública, el 22% en DPFs de bancos locales de alta calidad crediticia, el 16% en Bonos Corporativos en el extranjero, el 4% en Bonos Soberanos de Estados Unidos y el saldo 24% esta invertido en ETFs (mercados de Estados Unidos, Canadá, Japón, Asia ex - Japón, Europa, Mercados Emergentes, Oro e Inmobiliario), siendo el activo subyacente acciones en empresas corporativas de países desarrollados, principalmente Estados Unidos.

El trabajo de mantenimiento de la cartera en el extranjero incluye un monitoreo constante, así como un análisis de rebalanceo (al menos semestralmente o cuando un evento material lo amerite) en coordinación con Morgan Stanley y UBS, analizando el contexto en el mercado de valores internacional con el objetivo de maximizar el rendimiento bajo un perfil de riesgo conservador determinado en la política de inversión del Reglamento Interno.

La cartera mantiene valores de alta calidad crediticia

Al cierre de ejercicio diciembre 2022, la distribución de cartera concentra un 45% con calificaciones de AAA y N-1. La concentración de la cartera en el extranjero por calificación presentó un 6.4% respecto al total de la cartera para instrumentos con calificación AA y 12.4% en el rango de As, entre los de mayor importancia.

Es importante señalar que las inversiones sin calificación de riesgo corresponden enteramente a ETFs y se tiene planificado que dicha proporción no supere el 30% del Fondo. Este tipo de activo brinda al Fondo una expectativa interesante de upside en cuanto a retornos a largo plazo pese a lo adverso de la coyuntura, tal como lo expresan los asesores del Fondo, Morgan Stanley y UBS.

Nivel de valor cuota impactado por el contexto internacional

Como se puede advertir en el siguiente gráfico el valor cuota exhibe una tendencia menos favorable para el último cierre de gestión, debido a la incertidumbre económica mundial. No obstante, las expectativas de crecimiento a largo plazo son positivas, debido a una estructuración diversificada y una gestión prudente del riesgo. Al corte diciembre 2022, el valor cuota asciende a un nivel de Bs. 224.4 M por cuota.





5. Informe del Síndico

La Paz 18 de abril de 2021

Señor

Jorge Quintanilla Nielsen

Presidente del Directorio

CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS

SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS

DE INVERSIÓN S.A.

Presente. -

Señor Presidente

Dando cumplimiento a las disposiciones legales y estatutarias, establecidas en el artículo 335, inciso 5 del Código de comercio y artículos 63, 69, 70 y 71 de los estatutos de la sociedad, a continuación, presento el informe correspondiente a los resultados obtenidos por la sociedad en el ejercicio terminado al 31 de diciembre del 2022.

1. De conformidad con lo dispuesto por las normas legales y estatutarias señaladas anteriormente, he dado cumplimiento a mis funciones de síndico de Capital + SAFI S.A. habiendo en este lapso, asistido a cuantas reuniones fueron convocadas por la sociedad y celebradas en el periodo correspondiente a la gestión finalizada.
2. Durante la gestión 2022, **CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.** tuvo a su cargo la administración de fondos de inversión mismos que efectuando diferentes transacciones en el mercado de valores, cada fondo se ajustó a su reglamento y a las disposiciones legales de mercado de valores.
3. En cumplimiento a mis funciones específicas y responsabilidades legales he procedido a examinar los estados financieros de la sociedad por el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2022, llegando a la conclusión de que los mismos se presentan razonablemente la situación patrimonial, financie-

ra y el resultado de las operaciones de **CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.** a la fecha señalada.

4. El informe presentado por los Auditores Externos, **PRICEWATERHOUSECOOPERS S.R.L.**, emite un dictamen en fecha 23 de marzo 2023, sin salvedades correspondiente a los estados financieros mismos que se encuentran razonablemente expuestos, consiguientemente estos reflejan la situación financiera de **CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**

Atentamente

Fernando Quinteros Arce
Síndico





6. Dictamen del Auditor Independiente

30 de marzo de 2023

A los Señores

Accionistas y Directores de
CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD
ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
La Paz

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2022, el estado de ganancias y pérdidas, el estado de cambios en el patrimonio neto y el estado de flujo de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, así como las notas explicativas a los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2022, así como sus resultados y flujo de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con las normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia (NAGA) y las normas emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI, referidas a auditoría externa. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección “Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros” de nuestro informe. Somos independientes de

la Sociedad de conformidad con el Código Internacional de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Bolivia y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Párrafo de énfasis - Base contable

Llamamos la atención sobre la Nota 2 a los estados financieros, en la que se describe el marco de referencia para la preparación y presentación de los estados financieros, los cuales han sido preparados para permitir a la Sociedad cumplir con los requerimientos de la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI. En consecuencia, los estados financieros pueden no ser apropiados para otra finalidad. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con este tema.

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de mayor significatividad en nuestra auditoría de los estados financieros del ejercicio actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.



Cuestión clave de la auditoría	Modo en el que se ha tratado en la auditoría
<p>Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda</p> <p>CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. mantiene dentro de sus activos financieros una cartera de inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda, que en total asciende a Bs19.923.871. Los títulos mantenidos por la Sociedad al 31 de diciembre de 2022 corresponden a Letras del Tesoro.</p> <p>Los ingresos financieros generados por dichas inversiones durante la gestión 2022, ascienden a Bs526.225.</p> <p>Consideramos esta cuestión como un asunto clave de auditoría, debido a que las inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda representan el 53% del total de los activos de la Sociedad y los ingresos generados por dichas inversiones representan el 97% del total de los ingresos financieros al 31 de diciembre de 2022 y, por lo tanto, hemos realizado procedimientos de auditoría enfocados a atender dicha cuestión.</p> <p>En las Notas 2.3.b), 2.3.m), 5.b) y 5.p) a los estados financieros, se incluye información complementaria acerca de dichas inversiones.</p>	<p>Para atender esta cuestión, nuestro trabajo ha incluido, principalmente, los siguientes procedimientos:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Realizamos el entendimiento del ciclo contable establecido por la Sociedad para el reconocimiento de los ingresos financieros y el registro contable de inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda. ● Con la participación de nuestros especialistas en sistemas informáticos, verificamos la confiabilidad, integridad y exactitud de la información generada por los sistemas de información de la Sociedad, relacionada con el proceso del registro contable y valuación de las inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda. ● Solicitamos una confirmación de saldos a la Entidad de Depósitos de Valores, Agencias de Bolsa y banco de inversión multinacional, con el propósito de verificar la integridad, exactitud, propiedad y valoración de los títulos valores e instrumentos representativos de deuda al 31 de diciembre de 2022. <p>Para una muestra de valores e instrumentos representativos de deuda verificamos con el propósito de verificar la aprobación de la adquisición de dichos títulos.</p> <p>Para atender esta cuestión, nuestro trabajo ha incluido, principalmente, los siguientes procedimientos:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Realizamos el entendimiento del ciclo contable establecido por la Sociedad para el reconocimiento de los ingresos financieros y el registro contable de inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda. ● Con la participación de nuestros especialistas en sistemas informáticos, verificamos la confiabilidad, integridad y exactitud de la información generada por los sistemas de información de la Sociedad, relacionada con el proceso del registro contable y valuación de las inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda. ● Solicitamos una confirmación de saldos a la Entidad de Depósitos de Valores, Agencias de Bolsa y banco de inversión multinacional, con el propósito de verificar la integridad, exactitud, propiedad y valoración de los títulos valores e instrumentos representativos de deuda al 31 de diciembre de 2022. <p>Para una muestra de valores e instrumentos representativos de deuda verificamos con el propósito de verificar la aprobación de la adquisición de dichos títulos.</p> <p>Al 31 de diciembre de 2022, recalculamos los rendimientos devengados de los valores e instrumentos representativos de deuda.</p> <p>Realizamos la lectura de las actas del Comité de Inversiones de la Sociedad, para verificar el seguimiento efectuado del cumplimiento a políticas y procedimientos para la administración de inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda.</p> <p>Para una muestra representativa de rendimientos por inversiones bursátiles en valores representativos de deuda y ganancias por valoración de cartera, realizamos el recálculo del valor de los títulos de la muestra, utilizando para ello, la tasa de rendimiento relevante informada por la Bolsa Boliviana de Valores a través de los reportes de "Hechos de Mercado" de los días de las muestras seleccionadas.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Verificamos que las inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda y los ingresos financieros generados por dichas inversiones, hayan sido contabilizados en las cuentas contables correspondientes, según la naturaleza de la operación y de acuerdo con el Plan Único de Cuentas de la ASFI.

Responsabilidades de la Gerencia y de los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con los estados financieros

La Gerencia es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI, descritas en la Nota 2 a los estados financieros, y del control interno que la Gerencia considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Gerencia es responsable de la valoración de la capacidad de la Sociedad de continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si la Gerencia tiene intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la Sociedad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la misma.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrección material, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia y las normas emi-

tidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI, referidas a auditoría externa, siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios podrían tomar basándose en los estados financieros.


Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia (NAGA) y las normas emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI, referidas a auditoría externa, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionalmente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad.





- Evaluamos la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Gerencia.
- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la Gerencia, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuros pueden ser causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.
- Comunicamos a los responsables del gobierno de la Sociedad sobre, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.
- También proporcionamos a los responsables del gobierno de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.
- Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación con los responsables del gobierno de la Sociedad, determinamos las que han sido de mayor significatividad en la auditoría de los estados financieros del ejercicio actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría. Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión o, en circunstancias extremadamente poco frecuentes, determinemos que una cuestión no se debería comunicar en nuestro informe porque cabe razonablemente esperar que las consecuencias adversas de hacerlo superarían los beneficios de interés público de la misma.


 (Socio)
 Gonzalo Ariscain Bernini
 MAT. PROF. N° CAUB-7572
 MAT. PROF. N° CAULP-2898

Pricewaterhouse Coopers S.R.L.



7. Estados Financieros

CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
(CAPITAL + SAFI S.A.)

Balance General al 31 de Diciembre de 2022 y 2021

ACTIVO	Nota	2022 Bs	2021 Bs
ACTIVO CORRIENTE			
Disponible	4a)	5,331,080	9,338,347
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	4b)	19,923,871	17,832,968
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	4c)	245,163	243,708
Documentos y cuentas pendientes de cobro	4d)	109,621	20,952
Impuestos por recuperar	4e)	1,559,420	1,669,098
Gastos pagados por anticipado	4f)	489,181	434,488
Activos de uso restringido	4g)	6,516,732	6,249,262
		34,175,068	35,788,823
ACTIVO NO CORRIENTE			
Activo Fijo Neto	4h)	3,179,522	3,341,960
Activo intangible	4i)	25,570	29,281
Otros activos	4j)	195,457	194,324
		3,400,549	3,565,565
TOTAL DEL ACTIVO		37,575,617	39,354,388



Pasivo y Patrimonio Neto

PASIVO	Nota	2021 Bs	2020 Bs
PASIVO CORRIENTE			
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	4k)	1,559,959	222,761
Impuestos por pagar	4l)	5,097,774	7,954,039
Provisiones	4m)	744,506	657,743
Otros pasivos corrientes	4n)	5,473	8,979
		7,407,712	8,843,522
PASIVO NO CORRIENTE			
Provisiones	4m)	999,943	749,859
		999,943	749,859
TOTAL DEL PASIVO		8,407,655	9,593,381

PATRIMONIO NETO

Capital pagado	5	20,040,700	20,040,700
Ajuste por inflación de reservas patrimoniales	7	90,665	90,665
Reserva legal	6	2,080,031	1,707,046
Resultados acumulados		6,956,566	7,922,596
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO		29,167,962	29,761,007
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		37,575,617	39,354,388

Cuentas de Orden	8	5,148,818,571	4,748,801,586
Cuentas de Registro	9	25,010,603	25,010,603

Las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integrante de este estado



Juan Carlos Navarro Rossetti
Representante Legal



Fernando Quinteros Arce
Síndico



Javier Borda Román
Contador General

CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
(CAPITAL + SAFI S.A.)

Estado de Ganancias y Pérdidas
por los ejercicios terminados el 31 de Diciembre de 2022 y 2021

	Nota	2022 Bs	2021 Bs
Ingresos operacionales	4o)	28,376,159	27,917,702
Gastos operacionales	4o)	(337,434)	(334,770)
MARGEN OPERATIVO		28,038,725	27,582,932
Ingresos financieros	4p)	543,806	251,298
Gastos financieros	4p)	(4,182)	(15,293)
MARGEN FINANCIERO		539,624	235,375
MARGEN OPERATIVO FINANCIERO		28,578,349	27,818,307
Recuperación de incobrables		240	-
Cargos por incobrabilidad		(22,714)	(72,662)
MARGEN DE INCOBRABILIDAD		(22,474)	(72,662)
RESULTADO DESPUÉS DE INCOBRABLES		28,555,875	27,745,645
Gastos de administración	4q)	(20,817,145)	(14,085,450)
RESULTADO OPERACIONAL		7,738,730	13,660,195
Ingresos no operacionales	4r)	101,660	239,625
Gastos no operacionales	4r)	(27,143)	(22,293)
MARGEN NO OPERACIONAL		74,517	216,702
RESULTADO ANTES DE AJUSTE POR INFLACIÓN		7,813,247	13,876,897
Abonos por ajustes por inflación		13,576	5,418
Cargos por ajustes por inflación		(1,747)	(39,448)
AJUSTE POR INFLACIÓN NETO		11,829	(34,030)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		7,825,076	13,842,867
Impuesto sobre las utilidades de las empresas		(3,616,073)	(6,383,164)
UTILIDAD NETA		4,209,003	7,459,703

Las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integrante de este estado


Juan Carlos Navarro Rossetti
Representante Legal


Fernando Quinteros Arce
Síndico


Javier Borda Román
Contador General



CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
(CAPITAL + SAFI S.A.)

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
Por los ejercicios terminados el 31 de Diciembre de 2022 y 2021

	Capital Pagado	Suscripción de capital pendiente de pago	Aportes no Capitalizados	Ajuste de Capital	Reserva Legal	Resultados Acumulados	Total
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
SALDO AL 1º DE ENERO DE 2021	4,798,700	3,560,00	10,440,000	90,665	1,279,268	30,699,187	50,867,821
Constitución de la Reserva Legal según Junta Ordinaria de accionistas de fecha 31 de marzo de 2021					427,778	(427,778)	-
Distribución de utilidades según Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 25 de mayo de 2021						(855,557)	(855,557)
Incremento del capital pagado según autorización realizada mediante Resolución ASFI 523/2021 del 18 de junio de 2021	15,242,000	(3,560,000)	(10,440,000)				1,242,00
Distribución de utilidades según Junta de Extraordinaria de Accionistas de fecha 27 de octubre de 2021						(28,952,959)	(28,952,959)
Resultado del ejercicio						7,459,703	7,459,703
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021	20,040,700	-	-	90,665	1,707,046	7,922,596	29,761,007
Constitución de la Reserva Legal según Junta Ordinaria de accionistas de fecha 31 de marzo de 2022					372,985	(372,985)	-
Distribución de utilidades según Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 16 de septiembre de 2022						(4,802,048)	(4,802,048)
Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	4,209,003	4,209,003
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020	20,040,700	-	-	90,665	2,080,031	6,956,566	29,167,962

Las notas 1 a 16 que se acompañan forman parte integrante de este estado


Juan Carlos Navarro Rossetti
Representante Legal


Fernando Quinteros Arce
Síndico


Javier Borda Román
Contador General

CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
(CAPITAL + SAFI S.A.)
Estado de Flujo de Efectivo
por los ejercicios terminados el 31 de Diciembre de 2022 y 2021

<i>Flujo de fondos en actividades de operación</i>	2022 Bs	2021 Bs
Resultado neto del Ejercicio	4,209,003	7,459,703
Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio y que no han generado movimiento de fondos:		
Rendimientos devengados no cobrados	(284,314)	(212,482)
Cargos devengados no pagados	-	-
Provisión para incobrables	(56,315)	72,662
Provisión o previsión para beneficios sociales	822,890	710,419
Provisiones para impuestos y otras cuentas por pagar	3,616,073	6,383,164
Depreciaciones y amortizaciones	263,918	242,473
Ajuste previsión incobrables	-	-
Fondos obtenidos en la utilidad del Ejercicio	8,571,255	14,655,939
Flujo neto por variación de otros activos y pasivos		
Rendimientos cobrados en el ejercicio, devengados en ejercicios anteriores:		
Rendimientos cobrados devengados en ejercicios anteriores	212,482	39,779
Cargos pagados devengados en gestiones anteriores	-	-
Incremento (disminución) neto de otros activos y pasivos:		
Documentos y cuentas por cobrar a corto plazo - impuestos por recuperar, gastos pagados por anticipado	22,632	3,517,799
Activos de uso restringido	(195,638)	(4,849,137)
Otros activos	(1,133)	8,046
Provisiones e impuestos por pagar	(6,958,381)	(2,491,770)
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo y otros pasivos	1,333,692	10,057
Documentos y cuentas por pagar a largo plazo	-	-
Flujo neto en actividades de operación	2,984,909	10,890,713



Flujo de fondos en actividades de financiamiento

Aportes de capital	-	15,242,000
Suscripciones pendientes de pago	-	(3,560,000)
Aportes no capitalizados	-	(10,440,000)
Pago de dividendos	(4,802,048)	(29,808,517)
Flujo neto en actividades de financiamiento	(4,802,048)	(28,566,517)

Flujo de fondos en actividades de inversión

Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda y de derecho patrimonial	(2,092,358)	23,661,915
Activo fijo	(97,769)	(139,826)
Activo intangible	-	-
Flujo neto en actividades de inversión	(2,190,127)	23,522,089

Incremento (Disminución) de fondos durante el ejercicio	(4,007,266)	5,846,285
Disponibilidades al inicio del ejercicio	9,338,347	3,492,063
DISPONIBILIDADES AL CIERRE DEL EJERCICIO	5,331,080	9,338,347

Las notas 1 a 16 que se acompañan, forman parte integrante de este estado.



Juan Carlos Navarro Rossetti
Representante Legal



Fernando Quinteros Arce
Síndico



Javier Borda Román
Contador General





**CAPITAL + GESTIONADORA DE ACTIVOS SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.
(CAPITAL + SAFI S.A.)**
Notas a los Estados Financieros
Al 31 de Diciembre de 2022 y 2021

Nota 1. Organización

La Sociedad fue constituida en fecha 4 de julio de 2007 mediante Escritura Pública N° 1545/2007, habiendo obtenido la autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 329 de fecha 7 de abril de 2008. Se encuentra establecida en la ciudad de La Paz, cuenta con 15 funcionarios en la actualidad, su domicilio legal se encuentra ubicado en la Calle Fernando Guachalla N° 342, Edificio Víctor Piso 6 oficina N° 602, no contando en la actualidad con oficinas en el interior del país.

La Sociedad Administradora tiene por objeto prestar servicios de administración de fondos de inversión abiertos o cerrados, financieros y no financieros, nacionales o internacionales y/o cualquier otro que pueda ser constituido de acuerdo con el ordenamiento legal y regulatorio en vigencia. La Sociedad Administradora tiene una duración de noventa y nueve años, plazo que será prorrogado por resolución de la Junta General de Accionistas. Según Testimonio N° 557/2011 de fecha 15 de julio de 2011, se realiza la escritura pública de aumento de Capital Pagado y Autorizado de la Sociedad Administradora, mediante Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas N° JEA-001/2011 de fecha 17 de enero de 2011. Mediante Actas N° JEA-002/2020 y N° JEA-001/2021 de fechas 18 de diciembre de 2020 y 20 de abril de 2021, respectivamente, se incrementa el Capital Pagado y Autorizado de la Sociedad Administradora, quedando de la siguiente manera:

- a) Aumento del capital social autorizado de Bs2.358.000 a Bs9.597.400.
- b) Aumento del capital suscrito y pagado de Bs1.179.000 a Bs4.798.700, mediante nuevo aporte de los socios.
- c) Aumento del capital social autorizado de Bs9.597.700 a Bs40.081.400.

Hechos Importantes

Al 31 de diciembre de 2022 la Sociedad cuenta con cuatro fondos de inversión constituidos:

- Fondo de Inversión Cerrado Sembrar Micro Capital constituido en fecha 31 de marzo de 2011 según testimonio N° 250/2011, cuyo objetivo es preservar el capital del inversionista enfocándose principalmente en el segmento de las micro finanzas locales mediante la inversión en emisiones de deuda privada de estas entidades.
- Fondo de Inversión Cerrado Sembrar Alimentario, constituido en fecha 14 de noviembre de 2011 según testimonio N° 937/2011, cuyo objetivo es preservar el capital del inversionista enfocándose principalmente en empresas productoras o comercializadoras de productos alimenticios, que se encuentren en distintas etapas de su desarrollo y que operan tanto en mercados de exportación como locales.



- Fondo de Inversión Cerrado Sembrar Productivo, constituido en fecha 3 de febrero de 2012 según testimonio N° 0101/2012, cuyo objetivo es preservar el capital del inversionista enfocándose principalmente en empresas de la industria manufacturera y que estén clasificadas como pequeña, mediana o gran empresa, y contribuir para que cada vez más empresas estén listas para participar en el mercado de valores en un mediano plazo, mediante su inscripción en el RMV (Registro del Mercado de Valores).
- Fondo de Inversión Cerrado Sembrar Exportador, constituido en fecha 28 de junio de 2013 según testimonio N° 1000/2013, cuyo objetivo es preservar el capital del inversionista invirtiendo en valores de deuda de oferta pública en mercado de valores nacional e internacional 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 permitiría agregar valor al inversionista en el largo plazo, asumiendo ciertos riesgos y estrategias consistentes con dicho plazo.

Nota 2. Bases para la Preparación de los Estados Financieros

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 los presentes estados financieros fueron elaborados de acuerdo con normas contables del Manual Único de Cuentas, emitido por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Estas normas, en general, son coincidentes en todos los aspectos significativos con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia, excepto por lo indicado en la Nota 2.1 siguiente.

A partir del 11 de diciembre de 2020, el CTNAC del CAUB mediante la Resolución CTNAC N° 03/2020 resolvió suspender el ajuste integral por inflación de estados financieros de acuerdo con la mencionada Norma de Contabilidad N° 3, en concordancia con lo dispuesto en Carta Circular SPVS/OV/DI- N° 18/2008 de 14 de marzo de 2008, que suspende el registro del ajuste por inflación de partidas no monetarias en función al índice UFV.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las mencionadas normas contables requiere que la Gerencia de la Sociedad realice estimaciones que afectan los montos de activos y pasivos, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados reales podrían ser diferentes de las estimaciones realizadas.

Sin embargo, estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

2. 1. Reconocimiento de los efectos de la Inflación

La Sociedad ha preparado los presentes estados financieros de acuerdo con normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), vigente al 31 de diciembre de 2021 y 2020.

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 los estados financieros han sido elaborados en moneda nacional, sin registrar el efecto de la inflación (requerido por la Norma Contable N° 3) en cumplimiento a lo instruido por la ex - Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución Administrativa SPVS-IS N° 087 del 25 de febrero de 2009.

2. 2. Presentación de los estados financieros

Los presentes estados financieros al 31 de diciembre de 2022 y 2021, se presentan de manera comparativa a efectos de cumplir las normas de la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

2. 3. Criterios de evaluación

Los criterios de valuación más significativos aplicados por la Sociedad son los siguientes:

a) Moneda extranjera, moneda nacional con mantenimiento de valor y unidad de fomento a la vivienda (UFV)

Los activos y pasivos en moneda extranjera, moneda nacional con mantenimiento de valor y unidad de fomento a la vivienda, se valúan y se expresan de acuerdo con los tipos de cambio y cotizaciones vigentes a la fecha de cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en los resultados de cada ejercicio, en las cuentas contables "Abonos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor" y "Cargos por diferencia de cambio y mantenimiento de valor", según corresponda.

b) Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda

Las inversiones existentes al 31 de diciembre de 2022 y 2021, están valuadas de acuerdo a la Metodología de Valoración de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, establecido por la

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), y se registran de la siguiente forma:

En el caso de valores de renta fija, cuando se adquiere cualquier valor en mercados primarios o secundarios, y hasta que no se registren otras transacciones con valores similares en los mercados bursátiles y otros autorizados, y no exista un hecho de mercado vigente en el "Histórico de Hechos de Mercado (HHM)" de acuerdo con lo descrito en la metodología de la Resolución Administrativa mencionada anteriormente, la tasa de rendimiento relevante será la tasa de adquisición de dicho valor.

La información de la tasa de rendimiento relevante, de acuerdo con los criterios de la metodología de valoración, debe ser comunicada diariamente por la bolsa de valores autorizada en Bolivia, a solicitud de las entidades supervisadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), involucradas en los procesos de valoración, antes de finalizar el día de acuerdo con lo que determine la entidad reguladora.

En el evento que en un día determinado no se transe ningún valor de un mismo código de valoración, o las transacciones realizadas no superen el monto mínimo de negociación necesario, el precio del día de estos valores se determina utilizando como tasa de rendimiento relevante la tasa vigente en el "Histórico de Hechos de Mercado".

Cuando no existen tasas de rendimiento relevantes en el histórico de hechos de mercado para un determinado código de valoración, el precio de los valores se determina utilizando la última tasa de rendimiento vigente para el valor, hasta que exista un hecho de mercado relevante.

Para el caso de las inversiones realizadas por la Entidad en valores de renta fija o descuento e instrumentos financieros que sean cotizables en bolsas de valores del exterior, se deberá contar con la información actualizada sobre la cotización de los valores que posee, la cual deberá ser proporcionada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI.

c) Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, las inversiones bursátiles en títulos valores representativos de derecho patrimonial, corresponden a inversiones en Fondos de Inversión Abiertos, que están valuadas al valor de la cuota de participación de dichos fondos de inversión determinada por su administrador al cierre del ejercicio.

d) Documentos y cuentas pendientes de cobro

Las cuentas pendientes de cobro representan derechos de la Sociedad frente a terceros registrados por el saldo pendiente de cobro actualizado a la fecha de cierre.

La previsión para incobrables se calcula aplicando un porcentaje de previsión en función de la antigüedad de las cuentas por cobrar de acuerdo con lo siguiente:

Tiempo Transcurrido	Porcentaje previsión
90 días	25%
180 días	50%
270 días	75%
330 días	100%

e) Impuestos por recuperar

Corresponde al saldo del anticipo del impuesto a las transacciones que será compensado con el Impuesto a las Utilidades de la Empresas durante la gestión 2020. Por otra parte, se registra el saldo del Crédito Fiscal IVA.

f) Gastos pagados por anticipado

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se registran los pagos realizados por la Sociedad por adelantado a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. respecto a mantenimiento de cuotas de participación de los Fondos de Inversión Sembrar Micro Capital, Sembrar Alimentario y Sembrar Productivo, así como los gastos pagados por adelantado por seguros y alquileres.

g) Activos de uso restringido

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 corresponden a depósitos a plazo fijo que se encuentran restringidos en su negociación por encontrarse en calidad de garantía a favor de la Compañía de Seguros con la cual se contrató una póliza de garantía de cumplimiento de obligaciones de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión requerida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), en cumplimiento a disposiciones legales. Estas inversiones se valúan de acuerdo con lo establecido en la "Metodología de Valoración" emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).



h) Activo Fijo

Los activos fijos existentes al 31 de diciembre de 2022 y 2021 están valuados a su costo de adquisición (ver Nota 2.1), menos la correspondiente depreciación acumulada que es calculada por el método de línea recta; en ambos casos no se registró el efecto de la inflación ocurrida durante el ejercicio en cumplimiento a lo instruido por la Ex - Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, actualmente denominada Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución Administrativa SPVS-IS N° 087 del 25 de febrero de 2009. El valor neto de dichos bienes en su conjunto, no superan su valor de mercado.

Los mantenimientos, reparaciones, renovaciones y mejoras que no extienden la vida útil de los bienes son cargados a los resultados del ejercicio en que se incurrían.

i) Activo Intangible

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 los activos intangibles están compuestos principalmente por las licencias de computación que de acuerdo con el Manual Único de Cuenta son valuados a su costo de adquisición, menos la correspondiente amortización acumulada, que es calculada por el método de línea recta aplicando tasas de amortización anuales suficientes para extinguir los valores al final de la vida útil estimado. De igual manera se registra el Certificado de Aportaciones a la Asociación Boliviana de Agentes en Valores el cual se encuentra valuado a su costo de adquisición.

j) Documentos por pagar a largo plazo

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, se registra el saldo de préstamos obtenidos de personas naturales los mismos que son registrados a valores históricos más los correspondientes cargos devengados a la fecha de cierre.

k) Provisión para indemnizaciones al personal

La provisión para indemnizaciones al personal se constituye para todo el personal por el total del pasivo, contingente o cierto, devengado al cierre de cada ejercicio. De acuerdo con disposiciones legales vigentes, al transcurrir los noventa días de antigüedad en su empleo, el personal es acreedor a la indemnización equivalente a un mes de sueldo por año de servicio, incluso en los casos de retiro voluntario.

l) Patrimonio neto

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, el patrimonio de la Sociedad se registra a valores históricos, es decir que no fue actualizado por inflación a partir del 1° de enero de 2009, en cumplimiento a la Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Ex - Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

m) Ingresos y gastos financieros

Los ingresos financieros corresponden a ingresos provenientes de rendimiento por inversiones bursátiles en valores representativos de deuda y representativos de derecho patrimonial y ganancia por valoración de cartera, principalmente. Estos ingresos se registran por el método de lo devengado.

Los gastos financieros corresponden a pérdidas por valoración de la cartera de inversiones y a los cargos financieros por los intereses del préstamo obtenido, ambos registrados por el método de lo devengado.

n) Ingresos y gastos operacionales

Los ingresos operacionales corresponden a las comisiones por administración de los fondos de inversión, los que son contabilizados por el método de lo devengado.

Los gastos operacionales corresponden a cargos en los cuales se incurrió en cada ejercicio, en la administración de los fondos de inversión como ser comisiones por operaciones bursátiles pagados a los intermediarios y otros cargos directamente relacionados con la administración de los fondos de inversión y se registra por el método de lo devengado.

o) Gastos de administración

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, los gastos de administración incluyen los gastos incurridos en el funcionamiento de la Sociedad y se registran por el método del devengado.

p) Resultado del ejercicio

La Sociedad determina los resultados del ejercicio de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución Administrativa SPVS-IS N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009 emitida por la Ex - Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, actualmente denominada Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), la cual determina que los rubros no monetarios se registren a valores históricos, es decir que no fueron actualizados por inflación a partir del 1° de enero de 2009.



q) Administración de Fondos de Inversión

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, las operaciones correspondientes a los Fondos de Inversión Sembrar Micro Capital, Sembrar Alimentario, Sembrar Productivo y Sembrar Exportador, administrados por la Sociedad, son registradas en Cuentas de Orden.

r) Impuesto sobre las utilidades de las empresas (IUE)

La Sociedad, en lo que respecta al impuesto sobre las utilidades de las empresas (IUE), está sujeta al régimen tributario establecido en la Ley N° 843, modificada con la Ley N° 1606 y los Decretos Supremos N° 24051 y 29387 de 29 de junio de 1995 y 20 de diciembre de 2007. La alícuota de impuesto es del 25% sobre la utilidad impositiva, y es considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones (IT), hasta la presentación de la liquidación del IUE correspondiente al ejercicio anterior.

Mediante Ley N° 1356 promulgada el 28 de diciembre de 2020 en su disposición adicional octava modifica el Artículo N° 51 ter de la Ley N° 843, estableciendo que en caso el coeficiente de rentabilidad respecto del patrimonio supera el 6%, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión reguladas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), estarán gravadas con una Alícuota Adicional al Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas del veinticinco por ciento (25%).

De manera paralela, también modificó la Ley N° 1834 de 31 de marzo de 1998, por lo que, a partir de enero 2021, las ganancias de capital generadas por las transacciones realizada a través de la Bolsa Boliviana de Valores estarán sujetas al pago del Impuesto a las Utilidades de las Empresas.

Este impuesto es liquidado y pagado en periodos anuales y es considerado como pago a cuenta del impuesto a las transacciones hasta la presentación de la liquidación del IUE correspondiente al siguiente ejercicio.

En caso de existir pérdida tributaria, esta se acumula y es compensable con utilidades impositivas futuras con un límite de tiempo de tres años, determinada por la Ley 169 Artículo N° 10 del 9 de septiembre de 2011.

Nota 3. Cambios de Políticas y Prácticas Contables

Al 31 de diciembre de 2022 la Sociedad no ha realizado cambios significativos en políticas y prácticas contables con relación al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020.



Nota 4. Composición de los grupos de los Estados Financieros

a) Disponible

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Cuenta corriente Banco Bisa MN	4,177,243	4,667,171
Cuenta corriente BCP S.A. MN	3,568	3,878
Cuenta corriente Banco Mercantil MN	48,113	48,618
Cuenta corriente Banco Nacional de Bolivia MN	3,370	-
Cuenta corriente Banco Bisa ME	2,120	2,120
Cuenta corriente UBS Financial Services INC	1,052,883	4,572,669
Caja de Ahorro Banco Fortaleza S.A. MN	43,782	43,889
	5,331,080	9,338,347

b) Inversiones Bursátiles en Valores Representativos de Deuda

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Letras del Tesoro emitidas en el Extranjero	19,923,871	17,832,968
	19,923,871	17,832,968

c) Inversiones Bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
BISA SAFI S.A. Fondo "A Medida"	40,202	39,039
BISA SAFI S.A. Fondo "Premier"	92,394	91,890
Cuotas de participación en fondos de inversión cerrados nacionales	112,567	112,780
	245,163	243,708



d) Documentos y Cuentas Pendientes de Cobro

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Gastos por Recuperar	70,642	56,057
Cuentas por cobrar por administración	78,789	-
Cuentas pendientes de cobro a accionistas	57,269	39,500
Previsión incobrabilidad documentos y cuentas pendientes de cobro	(97,078)	(74,604)
	109,621	20,952

e) Impuestos por recuperar

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Crédito Fiscal IVA	25,062	21,782
Pago del IUE a cuenta del IT	1,534,358	1,647,316
	1,559,420	1,669,098

f) Gastos pagados por anticipado

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Pólizas de seguros pagadas por anticipado	107,465	109,954
Alquileres pagados por anticipado	561	531
Compra de bienes y servicios (*)	231,694	219,755
Suscripciones	98,148	86,854
Afiliaciones	51,313	17,395
	489,181	434,488

(*) Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 corresponden al pago anual por la participación en la Bolsa Boliviana de Valores (Fondos de Inversión Sembrar Micro Capital, Sembrar Alimentario, Sembrar Productivo y Sembrar Exportador) y la tasa de mantenimiento anual a la ASFI.

g) Activos de uso restringido

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Corriente		
Valores restringidos	6,326,857	6,036,780
Rendimiento devengado sobre valores restringidos	189,875	212,482
	6,516,732	6,249,262



h) Activo Fijo Neto

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022		2021	
	Valor Original Bs	Depreciación acumulada Bs	Valor Neto Bs	Valor Neto Bs
Terrenos y edificios	3,122,379	(377,284)	2,745,095	2,823,154
Mobiliario y enseres	306,882	(180,468)	126,415	149,398
Equipos e instalaciones	212,264	(143,791)	68,473	87,039
Equipos de computación	677,277	(443,557)	233,720	270,516
Vehículos	18,711	(15,904)	2,807	6,549
Bienes fuera de uso	251,226	(248,214)	3,012	5,304
	4,588,739	(1,409,217)	3,179,522	3,341,960

Las depreciaciones de activo fijo cargadas a resultados por los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2022 y 2021, alcanzan a Bs263.918 y Bs238.485, respectivamente.

i) Activo Intangible

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Valor Activos de Programas y Licencias de computación	476,676	476,676
Amortización acumulada de programas y licencias de computación	(470,433)	(466,722)
Aportes y afiliaciones	19,327	19,327
	25,570	29,281

j) Otros Activos

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Papelería e impresos	12,106	10,974
Otros bienes MN	7,330	7,330
Valor de costo actual de proyectos en desarrollo ME (*)	173,521	173,521
Partidas pendientes de imputación	2,500	2,500
	195,457	194,324

(*) Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 el saldo corresponde a los gastos relacionados con investigación y desarrollo de nuevos mercados de inversión realizados en el extranjero.

k) Documentos y cuentas por pagar a corto plazo

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Prestaciones sociales por pagar	185,444	193,486
Compra de bienes y servicios pendientes de pago	1,374,516	29,275
	1,559,959	222,761

l) Impuestos por pagar

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Retención de impuestos a terceros	5,565	8,567
Retención de impuestos a funcionarios	45,721	54,417
Impuesto al Valor agregado IVA	311,302	328,074
Impuesto a las Transacciones IT	71,839	75,709
Impuestos a las Utilidades de la Empresas IUE	4,454,685	7,478,683
Impuestos a las Utilidades de la Empresas IUE BE	208,662	8,589
	5,097,774	7,954,039

m) Provisiones

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Corriente		
Provisión para beneficios sociales	377,966	331,077
Auditoria externa	13,481	10,543
Otras provisiones	353,059	316,123
	744,506	657,743
No Corriente		
Provisión para indemnizaciones por antigüedad	999,943	749,859
	999,943	749,859
	1,744,450	1,407,602

n) Otros pasivos corrientes

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Otras partidas pendientes de imputación	5,473	8,979
	5,473	8,979

o) Provisiones

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Ingresos operacionales		
Comisiones por administración	28,376,159	27,917,702
	28,376,159	27,917,702
No Corriente		
Gastos operacionales diversos	337,434	334,770
	337,434	334,770
	28,038,725	27,582,931



p) Ingresos y Gastos Financieros

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Ingresos financieros		
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de deuda	526,225	241,691
Rendimiento participación fondos de inversión	5,637	5,986
Ganancia valoración de cartera de inversiones bursátiles	11,503	2,072
Otros ingresos financieros (*)	441	1,550
	543,806	251,298
No Corriente		
Perdidas por ventas de valores bursátiles	-	4,342
Perdidas por valoración de cartera de inversiones	4,182	11,581
Otros cargos financieros	-	-
	4,182	15,923
	539,624	235,376

(*) Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 corresponden a intereses sobre saldos en fondos de inversión locales.

q) Gastos de administración

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Gastos de personal	9,216,444	8,366,760
Depreciación y desvalorización de activos	257,687	234,641
Depreciación de Bienes Fuera de Uso	2,520	3,794
Amortización de cargos diferidos	3,711	4,038
Servicios contratados	7,739,346	2,062,795
Seguros	473,811	452,168
Comunicaciones y traslados	350,330	304,733
Mantenimiento y reparaciones	66,821	39,441
Impuestos	1,065,038	1,049,349
Otros gastos de administración (*)	1,641,438	1,567,732
	20,817,145	14,085,450

(*) Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, el saldo de la cuenta se compone principalmente de Bs.674.685 y Bs674.058 por aportes a la ASFI (tasa de regulación), alquileres por Bs4.146 y Bs3.811, multas y sanciones ASFI por Bs149.675 y Bs11.760, suscripciones y afiliaciones por Bs.379.762 y Bs281.916, gastos de fin de año y diversos por Bs298.989 y Bs461.864, gastos de representación Bs.4.834 y Bs.0, energía eléctrica y gastos bancarios Bs63.220 y Bs48.663, gastos notariales, papelería e imprenta Bs35.389 y Bs85.660 respectivamente.

r) Ingresos y gastos no operacionales

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Ingresos no operacionales		
Ingresos extraordinarios	3,123	32
Ganancia por redondeo de decimales	2	1
Ingreso de gestiones anteriores (*)	98,535	239,592
	101,660	239,625
Gastos no operacionales		
Gastos gestiones anteriores (**)	27,143	22,923
	27,143	22,923
	74,518	216,703

(*) Al 31 de diciembre de 2022 el saldo está compuesto por: Bs.42.558 ajuste saldo IUE por compensar de la gestión 2020, Bs.48.720 devolución de ASFI por inscripción fondos Logístico Productivo y Multi Impacto, Bs.1.100 reversiones provisiones por pago proveedores, Bs.6.149 ajuste provisión proyecto de forestación, Bs.3.123 devolución aseguradora por pérdida de equipo. Al 31 de diciembre de 2021 el saldo está compuesto por: devolución pago Universidad de Kellogg Bs.138.000, devolución capacitaciones exfuncionario Bs.14.024, reversión subsidio de lactancia Bs.4.000, devolución pago pasajes Bs.839.

(**) Al 31 de diciembre de 2022 el saldo está compuesto por: Bs.10.734 pago horas adicionales Fast Cloud, Bs.1.505 gastos varios con tarjeta de crédito, Bs.3.410 gastos por publicidad, Bs.3.480 servicio por uso de plataforma de riesgos, Bs.7.705 gastos notariales. Al 31 de diciembre de 2021 el saldo está compuesto por: pago duodécimas prima Bs.4.964, pago BBV por transmisión de información en el exterior Bs.6.862, pago multas e intereses CSBP Bs.4.855, foliado apertura y cierre de libros contables Bs.5.942.

Nota 5. Capital Pagado

Al 31 de diciembre de 2022 el capital pagado de la Sociedad asciende a Bs20.040.700 compuesto de 200.407 acciones ordinarias con un valor nominal de Bs100 cada una.

Mediante Acta N° JEA 001/2021 se dispone el incremento de capital autorizado a Bs.40.081.400 y un capital suscrito y pagado a Bs.20.040.700.

Accionistas	Bs	Nº de Acciones	%
GESDK S.A.	20,040,500	200,405	99.999%
Juan Carlos Navarro Rossetti	100	1	0.0005%
Eduardo Gabriel Arana Lema	100	1	0.0005%
	20,040,700	200,407	100%

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 el Valor Patrimonial Proporcional por acción es de Bs145.54 y Bs.148.50, respectivamente.

Nota 6. Reserva Legal

De acuerdo con lo dispuesto por la legislación vigente y los estatutos de la Sociedad, debe destinarse una suma no inferior al 5% de las utilidades líquidas y realizadas del ejercicio al fondo de reserva legal, hasta alcanzar el 50% del capital pagado. La reserva legal, al 31 de diciembre de 2022 alcanza a Bs2.080.031 y al 31 de diciembre de 2021 asciende a Bs1.707.046.





Nota 7. Ajustes por Inflación de Capital y Reservas Patrimoniales

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, los estados financieros han sido elaborados en moneda nacional, sin registrar el efecto de la inflación ocurrida durante el ejercicio en cumplimiento a lo instruido por la Ex – Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros actualmente denominada Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), mediante Resolución Administrativa SPVS-IS N° 087 del 25 de febrero de 2009. Esta cuenta registra la actualización de las cuentas del Capital y Reservas hasta la gestión 2008.

Esta reserva no puede ser distribuida y solamente puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas acumuladas.

Nota 8. Cuentas de Orden

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Custodia de valores representativos de deuda		
Pagarés de emisión privada	1,043,126,000	854,900,000
Bonos de emisión privada MN	276,200,000	285,500,000
Patrimonio Autónomo en Administración		
Fondos de inversión Sembrar Micro Capital	746,530,861	694,990,127
Fondos de inversión Sembrar Alimentario	599,551,368	643,315,876
Fondos de inversión Sembrar Productivo	629,101,159	607,966,132
Fondos de inversión Sembrar Exportador	1,854,309,182	1,662,129,451
	5,148,818,571	4,748,801,586

(*) Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 los Fondos de Inversión son productos de inversión cerrada ofrecidos por la sociedad que permiten tanto a personas naturales y/o jurídicas, participar de patrimonios autónomos los cuales son invertidos en un conjunto de instrumentos financieros de acuerdo con una política establecida en su reglamento interno orientada a la optimización de la rentabilidad de los valores sin descuidar la diversificación del riesgo de la inversión.



SEMBRAR
Micro Capital FIC

2022
Bs

2021
Bs

Activo

Disponibilidades	19,283,749	9,670,948
Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda	261,328,119	259,137,282
Inversiones en operaciones en reporto	63,945,059.67	36,364,877.89
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	147,552,293	111,003,611
Documentos y cuentas pendientes de cobro	63,860,804.78	36,312,824.18
Gastos pagados por anticipado	28,532	29,177
Inversiones permanentes	182,384,166	234,714,260
Total Activo	738,387,722	687,232,979
Gastos		
Gastos operacionales	7,300,469	7,353,382
Gastos financieros	715,614	277,964
Gastos administrativos	123,203	123,659
Gastos no operacionales	3,853	2,143
Total Gastos	8,143,139	7,757,148
Total del Fondo Administrado	746,530,861	694,990,127



SEMBRAR
Alimentario FIC

2022
Bs

2021
Bs

Activo

Disponibilidades	9,437,260	10,646,994
Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda	245,603,922	236,809,270
Inversiones en operaciones en reporto	6,145,273	47,682,003
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	122,424,814	135,242,425
Documentos y cuentas pendientes de cobro	6,141,600	47,617,632
Gastos pagados por anticipado	8,764	2,617
Inversiones permanentes	204,245,538	158,351,661
Total Activo	594,007,172	636,352,602
Gastos		
Gastos operacionales	4,966,954	6,032,731
Gastos financieros	10	120,072
Gastos administrativos	126,407	95,000
Gastos no operacionales	450,826	715,471
Total Gastos	5,544,197	6,963,274
Total del Fondo Administrado	599,551,368	643,315,876





SEMBRAR
Productivo FIC

2022
Bs

2021
Bs

Activo

Disponibilidades	15,049,171	18,006,428
Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda	280,487,555	280,748,117
Inversiones en operaciones en reporto	38,590,891	15,584,406
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	190,844,755	208,237,444
Documentos y cuentas pendientes de cobro	38,543,572	15,556,711
Gastos pagados por anticipado	17,094	16,561
Inversiones permanentes	60,160,891	63,329,764
Total Activo	623,693,929	601,479,431
Gastos		
Gastos operacionales	5,271,438	5,683,432
Gastos financieros	10,218	378,321
Gastos administrativos	121,481	125,094
Gastos no operacionales	4,093	299,854
Total Gastos	5,407,230	6,486,701
Total del Fondo Administrado	629,101,159	607,966,132



SEMBRAR
Exportador FIC

2022
Bs

2021
Bs

Activo

Disponibilidades	17,715,518	12,986,764
Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda	527,219,333	530,368,875
Inversiones en operaciones en reporto	-	7,401,825
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	313,460,524	387,817,728
Inversiones a corto plazo en valores sin oferta pública	255,112,437	310,613,159
Documentos y cuentas pendientes de cobro	-	7,384,840
Gastos pagados por anticipado	22,364	21,727
Inversiones permanentes	144,770,809	81,103,946
Total Activo	1,258,300,984	1,337,698,864
Gastos		
Gastos operacionales	15,640,790	13,483,342
Gastos financieros	575,346,902	307,174,417
Gastos administrativos	3,793,405	3,690,847
Gastos no operacionales	1,227,022	81,651
Cargos por diferencia de cambio	78	330
Total Gastos	596,008,198	324,430,587
Total del Fondo Administrado	1,854,309,182	1,662,129,451



Nota 9. Cuentas de Registro

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022 Bs	2021 Bs
Custodia de valores representativos de deuda (posición propia)		
Boletas de Garantía Fortaleza S.A.	24,711,170	24,711,170
Certificado de aportación ABAV	19,327	19,327
Cuentas y documentos castigados	280,107	280,107
	25,010,603	25,010,603

Nota 10. Posición en Moneda Extranjera

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2022 y 2021 expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en moneda extranjera que representan una posición neta activa de USD. 3.112.880 y USD. 3.305.127 respectivamente.

La composición del grupo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, dicha posición se expresa de acuerdo con el siguiente detalle:

	2022 Bs	2021 Bs
Activo		
Disponibilidades	1,055,003	4,574,790
Inversiones bursátiles en valores representativos de deuda	19,923,871	17,832,968
Inversiones bursátiles en valores representativos de derechos patrimoniales	201,961	91,890
Valor de costo actual de proyectos en desarrollo ME	173,521	173,521
Total Activo	21,354,356	22,673,168
Pasivo		
Total Pasivo	-	-
Total Posición activo en Bolivianos	21,354,356	22,673,168
Total Posición en USD	3,112,880	3,305,127



Nota 11. Participación de O en otras empresas

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 la Sociedad no cuenta con participación accionaria de o en otras empresas.

Nota 12. Restricción para la distribución de utilidades

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 la Sociedad no cuenta dentro de sus estatutos con ninguna restricción para la distribución de utilidades.

Nota 13. Saldos por operaciones con partes relacionadas

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 la Sociedad no cuenta con operaciones con partes relacionadas.

Nota 14. Saldos por operaciones con partes relacionadas

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 no se exponen otros hechos relevantes más que aquellos reflejados en las notas precedentes.

Nota 15. Contingencias

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 Safi declara no tener contingencias probables significativas de ninguna naturaleza.

Nota 16. Hechos Posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2022 no se han producido hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los presentes estados financieros.



Juan Carlos Navarro Rossetti
Representante Legal



Fernando Quinteros Arce
Síndico





Javier Borda Román
Contador General





 **CAPITAL+**
SAFI S.A. | ADMINISTRADORA DE
FONDOS DE INVERSIÓN

 Calacoto c. 23 esq. Adrián Patiño Ed. Torre Empresarial
"Titanium" N 105 Piso 6 - Of. 601

 (591) 2 2141121 / 26

 www.capitalsafi.com