

# Fondo de Microfinancieras Fondo de Inversión Cerrado

MICROFIC

Análisis de Riesgo

## Ratings

Calificaciones	Fitch Ratings	
	Fitch Ratings	ASFI
Cuotas	A(bol)	A2
Perspectiva	Estable	

## Fundamentos de la Clasificación

**Riesgo Crediticio Acotado en su Reglamento Interno:** La calidad promedio de los activos del Fondo está limitado en su política de inversiones, el cual, llevando la calidad de sus activos al limite establecido en el reglamento interno, el riesgo crediticio máximo que podrá alcanzar la cartera de inversiones sería de 'A(bol)', en línea con la calificación asignada.

**Incremento en Riesgo Crediticio:** Recientemente iniciada su operación, a sep'11 muestra un incremento en el riesgo crediticio promedio de su cartera, por la incorporación de pagarés de empresas con calificación en el rango de las 'BBB(bol)', relacionadas al objetivo del Fondo.

**Altas Concentraciones de Emisores:** La calificación también incorpora las altas concentraciones por emisor, donde los cinco mayores emisores concentran el 66,4% de los activos del Fondo.

**Claro Objetivo de Inversión:** Su reglamento interno presenta un claro objetivo de inversión, al igual que las políticas y procesos de inversión, buscando combinar inversiones en valores de renta fija en el Mercado de Valores boliviano con inversiones en obligaciones de mediano plazo de Instituciones Microfinancieras (IMFs) reguladas y no reguladas.

**Adecuada Capacidad de Gestión:** Respaldada la calificación la presencia de BISA SAFI, estimando que la experiencia obtenida por la Administradora junto con los procesos llevados a cabo para la toma de decisiones de inversión, son factores que sustentan la adecuada gestión llevada a cabo por la Administradora con sus fondos.

**Alta Duración:** En línea con los límites impuestos en el reglamento interno, la cartera de MICROFIC mantiene una duración alta (694 días a sep'11), impulsado principalmente por el plazo promedio de las operaciones de crédito.

**Alta Exposición a Riesgo Cambiario:** El Fondo estará expuesto a una potencialmente alta exposición al Riesgo Cambiario, considerando los descalces de moneda permitidos en el reglamento interno (hasta 50% en dólar).

## Administradora

Respaldada la calificación la presencia de BISA SAFI, Sociedad Administradora de Fondos de Inversiones, que administra a sep'11 cuatro Fondos de inversión abiertos y dos cerrados, totalizando a esa fecha una cartera neta total de US\$ 162,0 millones, (17,4% de la industria). BISA SAFI forma parte del Grupo Financiero BISA, conglomerado financiero más grande de Bolivia y que tiene como base al Banco BISA, tercer banco boliviano en términos de activos, con el 14,3% de la banca a sep'11 (Banco BISA: "AAA (bol)" para el largo plazo en moneda nacional y extranjera). BISA SAFI cuenta con una adecuada estructura organizacional y administrativa para el nivel de actividad. Asimismo, se han evaluado positivamente el adecuado proceso de monitoreo y control realizado por la Administradora sobre sus inversiones

## Analistas

Gonzalo Allende  
+562 499-3308  
[gonzalo.allende@fitchratings.com](mailto:gonzalo.allende@fitchratings.com)

Cecilia Perez  
+5912 277 4470  
[Cecilia.perez@fitchratings.com.bo](mailto:Cecilia.perez@fitchratings.com.bo)

### Perfil

MICROFIC es un fondo de inversión cerrado, cuyo objetivo es lograr un flujo de rendimiento periódico, combinando inversiones en valores de renta fija en el Mercado de Valores boliviano con inversiones en obligaciones privadas de mediano plazo emitidas por Instituciones Microfinancieras (IMFs) reguladas y no reguladas, estando principalmente dirigido a inversionistas institucionales.

Su plazo es de 8 años desde el inicio de sus operaciones, en feb'11 luego de haber colocado cuotas por al menos Bs 132.000.000, plazo prorrogable hasta dos veces por periodos de 360 días cada uno. El pago del rendimiento será anual. A sep'11 gestiona activos por Bs 179,4 millones, con una participación de mercado que alcanza el 12,3% del total administrado por el segmento de fondos de inversión cerrados y 2,8% de la industria de fondos de inversión.

A sep'11 el 48,7% de los activos están conformados por Depósitos a Plazo del sistema financiero local, seguido de Pagares de Empresas de Instituciones microfinancieras (33,5% de los activos), estos últimos instrumentos relacionados al objetivo del fondo. en menor medida el resto de la cartera está conformada por la liquidez (5,2%), Letras del Tesoro (8,4%) y Pagares Bursátiles (4,3%)

### Administración

La administración del Fondo está a cargo de BISA SAFI, sociedad administradora de fondos de inversiones, perteneciente al Grupo BISA, inscrita en mayo de 2000 en el Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS).

En términos de activos, BIS es el 3er banco boliviano (14.3% de la banca). Controlado por capitales bolivianos del Grupo León Prado, es la base del mayor grupo financiero boliviano. Opera desde 1963, primero como banco de 2º piso y, desde 1989, como banco comercial., Fitch Ratings le ha asignado a Banco BISA una calificación de riesgo de "AAA (bol)" para el largo plazo en moneda nacional y extranjera.

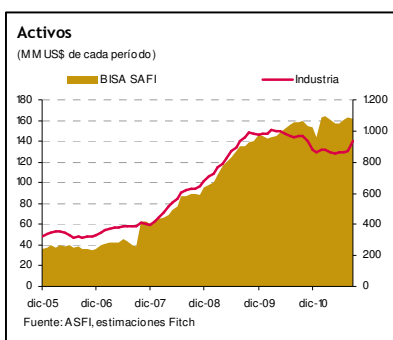
A sep'11, BISA SAFI es la tercera administradora de fondos del mercado, gestionando cuatro fondos de inversión abiertos (uno en bolivianos, dos en dólares y uno en UFV) y dos cerrados, totalizando a esa fecha una cartera neta total de US\$ 162,0 millones (17,4% del mercado).

BISA SAFI cuenta con una adecuada estructura organizacional y administrativa para el nivel de actividad, manteniendo un alto grado de integración con el Banco BISA. Fitch estima que BISA SAFI y las personas que las integran, poseen una amplia experiencia para administrar adecuadamente al Fondo.

El Comité de Inversiones es el encargado de fijar las principales pautas del portafolio de inversiones y de aprobar los préstamos (fijando las condiciones de estos) a las IMF, estando entre sus funciones (i) el diseño y control de las políticas de inversión del Fondo; (ii) establecimiento de límites de inversión y control de excesos; (iii) control y evaluación de las condiciones de mercado; (iv) definir los tipos de riesgos de las inversiones, los mecanismos de control, administración y cuantificación de los mismos; y (v) supervisar las labores del

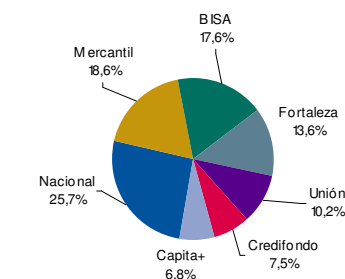
### Valorización Inversiones

La cartera de valores de oferta pública del Fondo valorará diariamente de acuerdo con la Metodología de Valoración para Entidades Supervisadas por la ASFI, aprobada mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-No. 174 de fecha 10 de marzo de 2005. La valorización de la deuda privada se realiza a valor presente más intereses devengados. Cuando la calificación de riesgo de las obligaciones disminuya de BBB-, la sociedad administradora, aplicará un factor de previsión para determinar el valor de realización de la colocación.



### Industria SAFIs

(Activos administrados a sep'11)



administrador del Fondo y proponer modificaciones al presente Reglamento Interno y a las normas internas de control en función a las necesidades del proceso de inversión.

Este Comité sesionará al menos una vez al mes y estará compuesto por cinco miembros (podrá sesionar con un mínimo de tres) incluyendo al administrador del Fondo. Adicionalmente el Oficial de Riesgo e Inversiones y el Oficial de Cumplimiento serán miembros del Comité con derecho a voz y no a voto. Los miembros del Comité de Inversión serán nombrados por la Junta General Ordinaria de Accionistas o el Directorio.

Para las inversiones en valores de renta fija en el Mercado de Valores boliviano, la gestión está a cargo del Administrador/Gerente Carlos Pozzo el cual, de acuerdo a los lineamientos planteados por el comité de inversiones, toma las decisiones definitivas de inversión.

La gestión del Fondo y las inversiones que se realizan para éste son monitoreadas diariamente por el Oficial de Cumplimiento, quien vigila que se estén cumpliendo los lineamientos propuestos en temas referidos a riesgo de crédito, duration y maturity entre otros.

Bisa SAFI cuenta con controles internos y externos que son realizados en forma periódica. Dentro de los controles internos destacan el área de Control Interno, Auditoría Interna dependiente del Grupo Bisa y el Oficial de Cumplimiento (exigido por la normativa). El área de Control Interno realiza los controles operacionales y tiene, entre otras, como principales funciones el realizar la conciliación de los fondos, revisiones de movimientos de caja y de operaciones de apertura de cuentas y rescates, distribuyendo sus resultados e informando de errores al Administrador del Fondo, Oficial de Cumplimiento y Jefe de Operaciones. El Oficial de Cumplimiento es quien vela por el cumplimiento de la normativa vigente, tanto del ente regulador como las internas; revisar la valoración de la cartera de los Fondos administrados y; efectuar el seguimiento a las operaciones de la administradora, verificando el cumplimiento de las políticas delineadas por el Comité de Inversión. Por último Bisa SAFI cuenta con las inspecciones realizadas por el área de auditoría interna del grupo, que consiste en una revisión general anual y dos inspecciones de prevención contra el Lavado de Dinero, además del seguimiento de las observaciones detectadas.

De forma similar a todo el mercado, tanto Bisa SAFI como los Fondos de Inversión que administra, se encuentran supervisadas y fiscalizadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia (ASFI) – ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros-, quien realiza inspecciones operativa-funcionales en forma periódica y, adicionalmente, sus estados financieros son anualmente auditados por PriceWaterhouseCoopers S.R.L.

Por otra parte, la organización del Fondo está conformada por la Asamblea General de Participantes y el Representante Común de los Participantes. La primera está compuesta por todos los participantes del Fondo, los cuales se reúnen una vez al año. El Representante Común de los Participantes es elegido en la primera Asamblea General de Participantes, siendo su principal responsabilidad la de velar por los intereses de los partícipes.

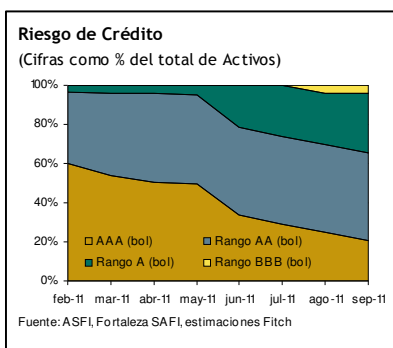
La probabilidad de conflictos de intereses entre MICROFIC y otros Fondos administrados por Bisa SAFI, proviene principalmente del manejo del componente en valores de renta fija en el Mercado de Valores boliviano (mínimo 20% de la cartera) y de los activos líquidos. En este sentido, si bien el objetivo de inversión de MICROFIC es la inversión en obligaciones de mediano plazo de Instituciones Microfinancieras (IMFs) reguladas y no reguladas – conflicto de interés reducido, por cuanto los fondos Abiertos están imposibilitados de invertir en estos activos –, estas representarán solo hasta el 80% de la cartera, estando el resto (y liquidez) en valores del Mercado de Valores, existiendo, en criterio de Fitch, un potencial conflicto de intereses dada la sola posibilidad de comprar o vender un mismo instrumento para uno u otro

fondo, unido a las diferencias en las remuneraciones, la administración conjunta de fondos similares y la relación existente con la Agencia de Bolsa, aumentando las posibilidades de un eventual beneficio de un fondo en desmedro de otro.

Como mecanismos de control, Bisa SAFI mantiene un Manual de Procedimiento y Control Interno, en el cual esta establecido el detalle de las actividades y personal responsable de los distintos procesos involucrados en su operación, y un Código de Ética, en el cual se establecen:

- incompatibilidades de los empleados,
- división de las actividades en tres áreas básicas (Administración, atención al Cliente y Venta) separando sus actividades,
- prohibición de realizar cualquier operación entre la cartera propia de la administradora con la de los fondos que administra
- obligación de los empleados de informar sobre potenciales conflictos de interés y;
- adopción de la política de Primera Entrada – Primera Salida de ordenes de compra y/o venta, utilizando un sistema automatizado

Al igual que en la totalidad de las administradoras que operan en Bolivia, existe un potencial conflicto de interés por la relación entre Bisa SAFI y Bisa S.A. Agencia de Bolsa, conflicto a que están expuestos todos los fondos administrados por la Administradora. Dicho riesgo se reduce en atención a la normativa actual, la cual condiciona la utilización de información confidencial y la relación entre partes vinculadas. Entre estas se pueden mencionar la prohibición de (i) utilizar información confidencial, en beneficio propio o de terceros, o en perjuicio de los Participantes de los Fondos que administran; (ii) que personas relacionadas a la administradora sean participantes de los Fondos administrados por ésta; (iii) adquirir, arrendar, usufructuar, utilizar o explotar, en forma directa o indirecta, los bienes u otros activos de los Fondos que administran; (iv) dar préstamos de dinero a los Fondos de Inversión administrados y viceversa, (solo el 10% de la cartera del Fondo, solo por 48 horas y con aprobación de la autoridad); (v) ser personas relacionadas de otra Sociedad Administradora; (vi) actuar como vendedor y comprador en las compras o ventas de Valores realizadas en operaciones de cruce, ya sea en forma definitiva o en reporto, que realice la administradora por cuenta de los Fondos; y (vii) adquirir por cuenta de los Fondos administrados, Cuotas de Participación de otros Fondos administrados por la misma administradora.



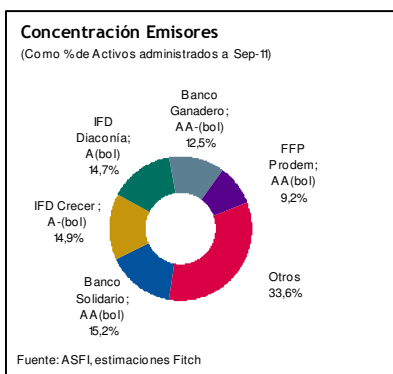
## Clasificación de Riesgo de Crédito

### Riesgo Crediticio

La cartera de inversiones del MICROFIC mantendrá un riesgo crediticio acotado en su reglamento interno, donde todas las inversiones y obligaciones en el portafolio del Fondo deberán contar con calificación de riesgo, pública o privada, las que tendrán que estar, a su vez, dentro de los límites expuestos, los que son coherentes con la calificación alcanzada por el Fondo. Destaca el hecho que al menos el 40% tendrá que tener una calificación de riesgo de 'AAA(bol)', además que todos los activos tendrán que tener grado de inversión - mínimo 'BBB-(bol)'. -.

Si bien MICROFIC mostraba en un inicio una muy alta calidad crediticia de su cartera, durante los último meses se puede apreciar un paulatino incremento del riesgo crediticio, producto de la incorporación a la cartera del Fondo de inversiones en instituciones de microfinanzas

(objetivo de inversión de MICROFIC), alcanzando de esta forma a sep'11 una calificación promedio de 'A+(bol)'.



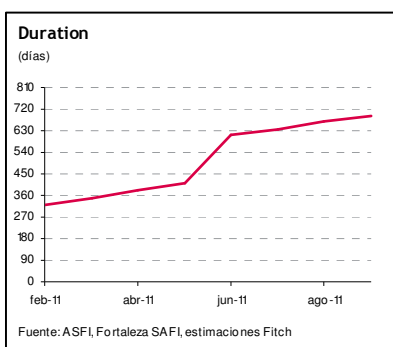
### Riesgo de Concentración

Dada la poca profundidad del mercado boliviano, y lo amplio de sus límites plasmados en el reglamento interno, se espera que MICROFIC mantenga una baja diversificación por tipo de instrumento y de sus mayores emisores, donde el límite por emisor para valores de oferta pública será de 20% y para subordinados y oferta privada de 15%. A sep'11 los cinco mayores emisores concentran el 66,4% de los activos del Fondo.

### Clasificación de Riesgo de Mercado

#### Riesgo de Tasa de Interés y Riesgo Spread

En línea con los límites impuestos en el reglamento interno, la cartera de MICROFIC mantiene una duración alta (694 días a sep'11), destacando el plazo promedio de las operaciones de crédito. En este sentido, los valores de oferta pública tendrán un límite de hasta el plazo de vida remanente del Fondo, pudiendo un 20% de estos sobrepasar dicho plazo en 3 años. Los Pagarés de Oferta Privada no podrán tener un plazo de vida remanente mayor al plazo de vida remanente del Fondo, menos 90 días.



#### Apalancamiento

MICROFIC no muestra deuda a sep'11, considerando a su vez que su reglamento interno solo permite un endeudamiento total de hasta el 10% de su cartera y por un plazo máximo de 360 días calendario, límites considerados como conservadores por la agencia.

#### Riesgo de Liquidez

Como política de liquidez, el Fondo solo se compromete a mantener en liquidez lo necesario para cubrir sus gastos periódicos de administración y mantenimiento (máximo: 10% de la Cartera Total). Liquidez que deberá estar en instituciones con calificación de riesgo local igual o superior a 'A+(bol)'. Pese a lo anterior, el riesgo de liquidez se ve limitado considerando su carácter de Fondo cerrado – plazo definido y donde las cuotas no son redimibles directamente por el Fondo –.

#### Riesgo Cambiario y/o Riesgo por Inflación

Durante su corta historia, MICROFIC muestra una cartera concentrada en valores emitidos en bolivianos, con alguna inversión en valores indexados a la UFV, limitando los potenciales descalces de monedas permitidos en su reglamento interno. En esta línea, como se mencionó anteriormente, el Fondo está denominado en bolivianos, sin embargo en su reglamento interno está contemplada la posibilidad de invertir en otras monedas distintas a ésta, teniendo como límites un máximo de hasta 45% de las inversiones realizadas en Dólares, un 50% en bolivianos con Mantenimiento de Valor respecto al Dólar y un 50% en bolivianos indexados a la UFV, con el consiguiente potencialmente alto riesgo de mercado frente al importante descalce de moneda.

#### Desempeño Financiero

A la fecha del análisis el Fondo tiene menos de un año de operaciones, por lo que el análisis realizado por Fitch, respecto al Desempeño es poco representativo.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.