



MEMORIA
ANUAL

20
19

ÍNDICE

CAP 1	DIRECTORES Y PRINCIPALES EJECUTIVOS	5
CAP 2	CARTA DEL PRESIDENTE	9
CAP 3	CONTEXTO ECONÓMICO	13
CAP 4	DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN	21
CAP 5	EVOLUCIÓN DE LA ESTRATEGIA	31
CAP 6	ESTADOS FINANCIEROS	41
CAP 7	INFORME DEL SÍNDICO	71
CAP 8	FINANCIAL STATEMENT	75

DIRECTORIO Y PRINCIPALES EJECUTIVOS

CÁPITULO

1



- 1 | Guido E. Hinojosa C.
PRESIDENTE
- 2 | Ricardo Vargas G.
VICEPRESIDENTE
- 3 | Kai Rehfeldt L.
SECRETARIO
- 4 | Mario Requena P.
DIRECTOR
- 5 | Marcelo Villafani I.
DIRECTOR
- 6 | María Elizabeth Nava S.
SÍNDICO

- 1 | Miguel Terrazas C.
APODERADO GENERAL
- 2 | Javier Mercado B.
GERENTE DE OPERACIONES
- 3 | Mauricio Dupleich U.
GERENTE COMERCIAL
- 4 | Patricia León V.
SUBGERENTE COMERCIAL
- 5 | Adolfo Málaga S.
SUBGERENTE DE ADMINISTRACIÓN
- 6 | Diego Fuentes C.
SUBGERENTE DE TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN
- 7 | Steven Rodríguez M.
AUDITOR NACIONAL

CARTA DEL PRESIDENTE

CÁPITULO

2

CÁPITULO

2

CARTA DEL
PRESIDENTE

Estimados Accionistas,

Con mucho agrado me dirijo a ustedes en nombre del Directorio de Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A, que tengo el honor de presidir, para presentarles la Memoria Anual y los Estados Financieros del año 2019.

Como es tradición, quiero resumir brevemente el comportamiento del mercado internacional y nacional, para brindarles un panorama general del contexto en el cual nuestra Sociedad se desempeñó.

En el contexto internacional, las variables que más afectaron al mercado fueron los temas geopolíticos, en especial los problemas en el Medio Oriente, el Brexit y la guerra comercial entre Estados Unidos y China. Los principales Bancos Centrales del mundo mantuvieron políticas laxas respecto a los tipos de interés. La FED redujo la tasa de referencia en tres oportunidades (2.50% a 1.75%) impulsando el crecimiento económico de Estados Unidos. La Eurozona empezó a recuperar en el último trimestre del año y el barril de petróleo (WTI) cerró la gestión sin mucho cambio, con un promedio de USD 55. Así, la economía global creció 2.90% en 2019 después de crecer 3.60% en 2018.

En nuestro país, se estima que el crecimiento económico para el año 2019 sea menor al 2.86%, que va de la mano de un elevado déficit fiscal y comercial. Las reservas cayeron en USD 2.479 millones, el tipo de cambio en relación al dólar se conservó sin cambios y la inflación se mantuvo controlada (1.47%). Luego de las elecciones de octubre, se ha observado un periodo de incertidumbre en el ámbito político, impulsado por una salida no esperada del partido de gobierno; en consecuencia, el Sistema Financiero ha dado frente a los retiros de los clientes y al cambio de expectativas, lo que ha generado que exista una mayor demanda de liquidez, con la consecuente subida de tasas de interés en bolivianos.

En este contexto, al cierre de la gestión 2019, la industria de Fondos de Inversión creció un moderado 2.4%, alcanzando más de USD 3 mil millones en cartera administrada tanto en Fondos Abiertos como Cerrados. Sin duda, el motor de este crecimiento continúa siendo los Fondos de Inversión Cerrados, alcanzando un 7% con respecto a la gestión anterior, con más de USD 1.8 mil millones de cartera administrada. En cambio, los Fondos de Inversión Abiertos reducen su cartera hasta USD 1.1 mil millones, mostrando ya tres años de decrecimiento (-4.2% de caída en 2019).

Precisamente, la industria de Fondos Mutuos en el 2019 disminuye en USD 51 mm neto debido a la coyuntura financiera de menor liquidez en nuestra economía, situación que impulsó a los Bancos a incrementar sus esfuerzos de captación de recursos del mercado a tasas altas, afectando así la competitividad de los Fondos que resultó en una caída en cartera de USD 116 mm en bolivianos. Esta reducción fue compensada, en parte, por el crecimiento de los Fondos en dólares, los cuales se incrementaron cerca de

USD 65 mm, marcando así una tendencia de recomposición de las preferencias de los inversores hacia una mayor diversificación de sus portafolios de inversión por moneda. Al cierre del 2019 la cartera de Fondos en dólares representa el 56% del total, contrastando con el 43% que se tenía el año 2016.

Es así que el trabajo de Fortaleza SAFI, en esta coyuntura, se concentró en la gestión de activos, administrando los diferentes portafolios de inversión de manera activa para darles estabilidad y rentabilidad, buscando las mejores oportunidades de inversión en el corto plazo y manteniendo elevados niveles de liquidez. Los Fondos en dólares de Fortaleza lideraron la Industria en términos de rentabilidad, aportando al crecimiento de este mercado.

El 2019 fue un año con mucha incertidumbre, por lo que los esfuerzos de asesoría y educación en inversiones hacia nuestros participantes se incrementaron. Continuamos nuestra labor de realizar talleres de inversión para el público en general, mejoramiento de nuestros reportes de inversión para nuestros clientes, que incluyen análisis de la coyuntura económica y nuestra perspectiva en diferentes temáticas financieras, e innovaciones en nuestro portal web que está creando una experiencia en inversiones digital muy diferenciada en el mercado. Estas acciones son vitales para crear inversores más informados para la toma de decisiones de inversión con un horizonte de corto, mediano y largo plazo, acordes a su perfil de inversor.

Por estos esfuerzos, me es muy grato informarles que Fortaleza SAFI ha sido reconocida por la Bolsa Boliviana de Valores con un premio a la SAFI de mayor volumen de cartera y número de Fondos de Inversión Administrados en la gestión 2019. Este premio refleja nuestro trabajo en la gestión de patrimonios de más de 19 mil participantes que invierten de forma diversificada en nuestras 3 familias de Fondos de Inversión abiertos, lo cual va creando una cultura que impulsa pasar del ahorro hacia la inversión, tan necesaria para nuestra economía.

Por otro lado, nuestro trabajo en Fondos de Inversión Cerrados continuó hacia la consolidación de nuestra trayectoria en la gestión especializada de Activos Alternativos. En septiembre 2019, concluimos y liquidamos, según planificado, nuestro 4to Fondo de Inversión cerrado desde que iniciamos y promovimos esta industria: FIC Impulsor, el cual invirtió en más de 23 empresas medianas, alcanzando USD 42 mm en inversiones objeto del Fondo. En FIC Impulsor participaron no solo las dos Administradoras de Fondos de Pensión nacionales, sino también inversores internacionales de impacto de la talla de FMO y CAF, los cuales expresaron sus felicitaciones a la gestión profesional en los 8 años de vida que tuvo este Fondo; es importante destacar, además, que se logró apoyar a muchas empresas que tenían debilidades de administración o contaban con oportunidades de negocios, otorgándoles recursos de asistencia técnica para fortalecer su gestión empresarial, componente que ha creado un diferencial en nuestra propuesta de valor.

De igual manera, el trabajo en el mantenimiento e incremento de la cartera en capital privado de Acelerador de Empresas FIC y PYME II FIC en los sectores de pequeña, mediana y gran empresa fue igualmente destacado, resaltando la gestión del riesgo de crédito traducido en bajos niveles de retrasos de pagos en un año muy complicado, lo cual fortalece nuestra imagen de gestor especializado en esta clase de activos hacia nuestros inversores.

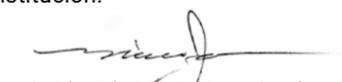
Nuestra visión de crecimiento en los próximos años en esta industria es importante. Comienza a verse una especialización en tres mercados principalmente: Capital Privado, Inmobiliario e Inversiones de Impacto (microfinanzas y otros), por lo que el lanzamiento de nuestros nuevos fondos, como ser Inversor FIC previsto para el primer trimestre del 2020, y la creación de nuevos fondos, impulsarán no solo nuestro crecimiento, sino la creación de nuevas propuestas de financiamiento innovador con principios y prácticas de inversión responsable y sostenible que apoyen al desarrollo de nuestra economía.

En conclusión, Fortaleza SAFI culminó una gestión difícil con resultados positivos desde una perspectiva cualitativa pero también cuantitativa, alcanzando un retorno sobre el patrimonio por encima del 5,0%.

Al finalizar esta carta, deseo agradecer y reconocer la confianza de nuestros clientes, así como la lealtad y la excelencia de nuestro equipo de profesionales, a quienes extendemos nuestras sinceras felicitaciones por los logros alcanzados.

Quiero igualmente ponderar y agradecer, como siempre, el apoyo incondicional de nuestros Directores por el compromiso demostrado y la constante dedicación que le han brindado a la Empresa; y a ustedes señores accionistas por la confianza y apoyo a la Institución.

Atentamente,



Guido Edwin Hinojosa Cardoso
Presidente

CONTEXTO ECONÓMICO

CÁPITULO

3

CÁPITULO

3

CONTEXTO
ECONÓMICO

Contexto económico internacional

El crecimiento económico global ha continuado desacelerándose durante la gestión 2019, con un comercio internacional y una actividad manufacturera debilitados por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, los conflictos geopolíticos propiciados por el *Brexit* y el malestar social y protestas en algunos países como en India y Hong Kong. Consecuentemente, los niveles de inversión se han reducido, afectando principalmente a las economías desarrolladas y mercados emergentes. El desempeño económico global se situó cercano al 2.4%, por debajo de lo previsto por el Fondo Monetario Internacional – FMI a mediados de la gestión 2019, y constituyéndose en uno de los peores desempeños desde la crisis financiera de 2008.

Particularmente, el comercio mundial ha registrado una significativa caída y contracción, pasando de un 4.0% en 2018 a un 1.4% en 2019 como resultado de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, que viene prologándose en los últimos dos años y ha originado la imposición de aranceles a las exportaciones/importaciones entre ambos países, aproximadamente por USD 360 mil millones. Asimismo, la menor actividad comercial ha afectado los precios de las materias primas y el precio de los energéticos. Estas medidas proteccionistas, que son parte de agendas de gobiernos populistas, impulsan un proceso de desglobalización y menor apertura entre economías por lo que el comercio internacional se ve afectado. Sin embargo, durante el último trimestre de la gestión 2019 se alcanzó un acuerdo inicial que implica un aplazamiento de los incrementos arancelarios¹, disipando la incertidumbre de corto plazo y generando expectativas alentadoras para una recuperación del comercio internacional.

El sector manufacturero de la mayoría de las economías avanzadas y emergentes ha presentado índices PMI² que sugieren una contracción en la actividad, entre estas economías se encuentran China, Estados Unidos, Japón, Alemania y Corea del Sur, mismas que representan más del 50% de la producción industrial mundial. La caída en la manufactura, principalmente de bienes de capital, responde a la elevada incertidumbre que generan las tensiones comerciales ya comentadas y los menores niveles de inversión en economías avanzadas. Específicamente, se evidencia que la caída en la industria automotriz responde a las reformas que se implementaron en

¹ El Acuerdo Comercial Fase Uno (*Phase One Trade Agreement*) compromete a Estados Unidos a reducir los aranceles de 250 mil millones de dólares en productos chinos a la mitad y renunciar a otros aranceles planificados. Asimismo, el acuerdo busca incrementar drásticamente las ventas de bienes y servicios de EEUU a China, además de dar mayor seguridad a las empresas que operan en el gigante asiático, protegiendo mejor su propiedad intelectual y abriendo más mercados chinos, especialmente en servicios financieros.

² El índice PMI (Purchasing Managers Index) es un indicador macroeconómico que permite conocer la situación y dirección de una economía a partir de los datos proporcionados por ejecutivos de compras de sus empresas más representativas. Cuando el índice PMI se encuentra por encima de 50, indica una expansión; por debajo de 50, contracción y si es inferior a 42, anticipa una recesión económica.

mercados europeos y asiáticos con el objeto de reducir y minimizar las emisiones de CO2. Contrariamente, la producción de servicios en economías avanzadas se mantuvo firme en términos generales lo cual ha logrado contener un aumento en el desempleo agregado.

Por otra parte, los niveles de endeudamiento han continuado creciendo durante la gestión 2019 hasta llegar a un 322% del Producto Interno Bruto global, hecho que ha sido propiciado por un contexto de bajas tasas de interés y que no muestra señales de disminución alguna en el corto plazo. Las principales economías que acentúan el ritmo de endeudamiento son Estados Unidos (por el aumento de la deuda fiscal y corporativa) y China (por el incremento de la deuda de las empresas no financieras). De esta manera, las economías emergentes y en desarrollo podrían asumir posiciones vulnerables frente a *shocks externos*, con un impacto negativo en su capacidad para contrarrestar potenciales recesiones o crisis de endeudamiento.

En cuanto a las perspectivas para la gestión 2020, de acuerdo a lo informado por el FMI se espera que el crecimiento en las *economías avanzadas* se aproxime a un 1.6% principalmente por las revisiones a la baja para Estados Unidos, la Eurozona y el Reino Unido, además de recortes en otras economías avanzadas de Asia. Con relación a *las economías de mercados emergentes y en desarrollo*, se espera que el crecimiento aumente a un de 4.4%, una proyección alentadora después de profundas desaceleraciones y desempeños deficientes.

Contexto económico nacional

PIB Trimestral - Precios constantes

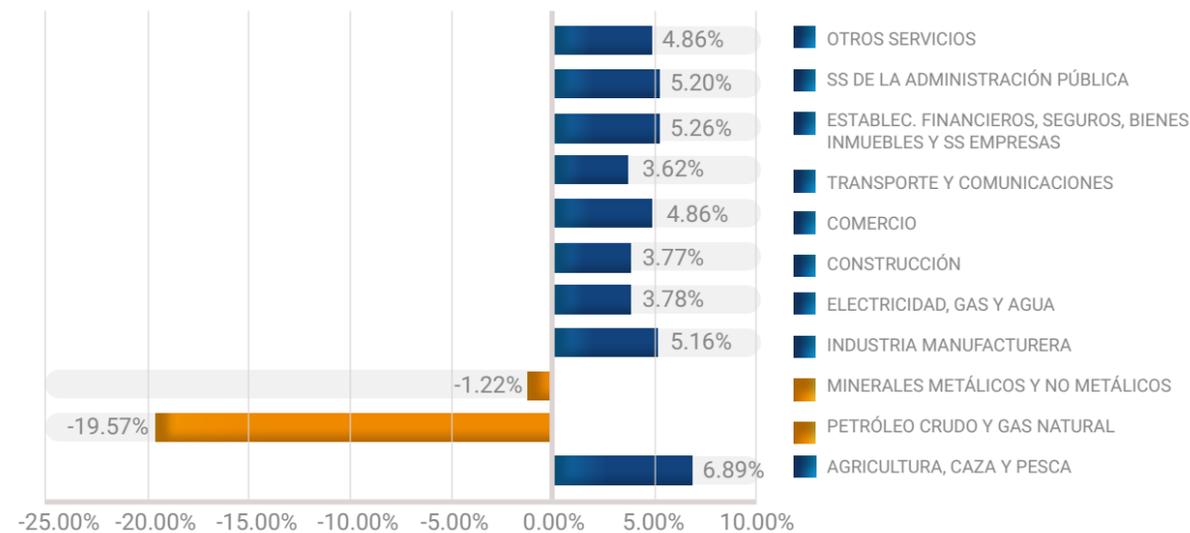
Expresado en millones de dólares



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

De acuerdo con lo informado por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) el PIB de Bolivia registró un crecimiento interanual de 2.86% al cierre del tercer trimestre de la gestión 2019, perfilándose como un año complicado para el país. Asimismo, no se realizó el pago del segundo aguinaldo luego de confirmar un crecimiento interanual de sólo 3.13% a Junio 2019. Adicionalmente, los conflictos sociopolíticos registrados en el último trimestre¹ tuvieron un impacto negativo en la actividad económica por aproximadamente USD 1,000 millones, por lo que se estima que el crecimiento económico se sitúe entre el 2.0% y 3.0%. De esta manera, se evidencia que en los últimos 6 años la economía nacional viene desacelerándose continuamente a pesar de políticas fiscales y monetarias expansivas y contracíclicas que en el mediano plazo vienen comprometiendo la estabilidad macroeconómica del país. Sin embargo, Bolivia aún se destaca como una de las economías que mantiene uno de los mayores índices de crecimiento económico en la región.

Variación PIB - Q3 2019



Fuente: INE

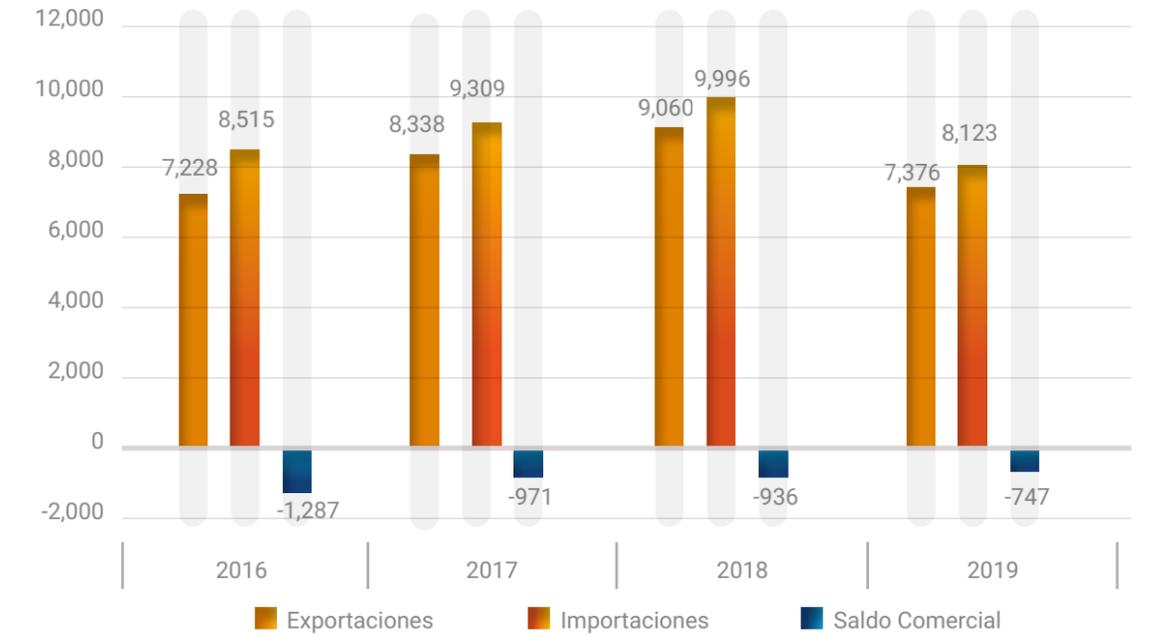
La mayoría de las actividades económicas del país han favorecido el crecimiento del PIB, excepto por los rubros relacionados a hidrocarburos y minería que presentan una variación negativa y se constituyen en el principal motivo de la desaceleración económica. De la misma manera, se observa un continuo déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, específicamente por el desequilibrio en la balanza comercial. En este sentido, las exportaciones tradicionales (gas natural y minerales)² han mostrado una tendencia a menores volúmenes de producción y comercialización en los últimos años, altamente correlacionados con el debilitamiento del comercio internacional y las menores nominaciones por parte de nuestros principales socios económicos.

¹ Los conflictos sociopolíticos se originaron a partir de las elecciones presidenciales del 20 de octubre de 2019, mismas que posteriormente fueron anuladas debido a las irregularidades generalizadas que afectaron el padrón electoral, escrutinio y cómputo de votos y los resultados. La anulación del proceso electoral fue respaldada por las auditorías realizadas por la Organización de Estados Americanos y Unión Europea.

² Bolivia es un país altamente dependiente de sus exportaciones tradicionales, mismas que equivalen al 80% de los ingresos por exportaciones.

Saldo Balanza Comercial 2016 - 2019

Expresado en millones de dólares

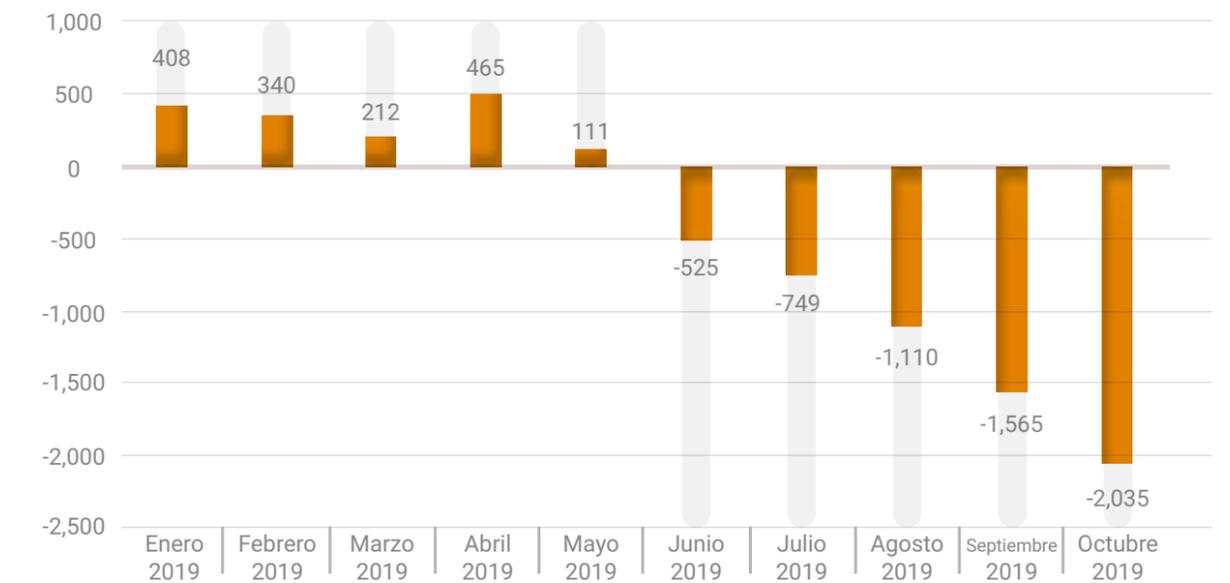


Fuente: INE

Por su parte, las importaciones de bienes de capital, suministros industriales y combustibles se encuentran relacionadas directa e indirectamente con los proyectos de inversión pública, principalmente en el rubro de la construcción y la industrialización de materias primas. Las importaciones, favorecidas por la actual política cambiaria implementada con un régimen de tipo de cambio fijo, mantienen volúmenes que generan un saldo deficitario en la balanza comercial.

Superavit/Déficit Fiscal - Sector Público No Financiero

Expresado en millones de USD



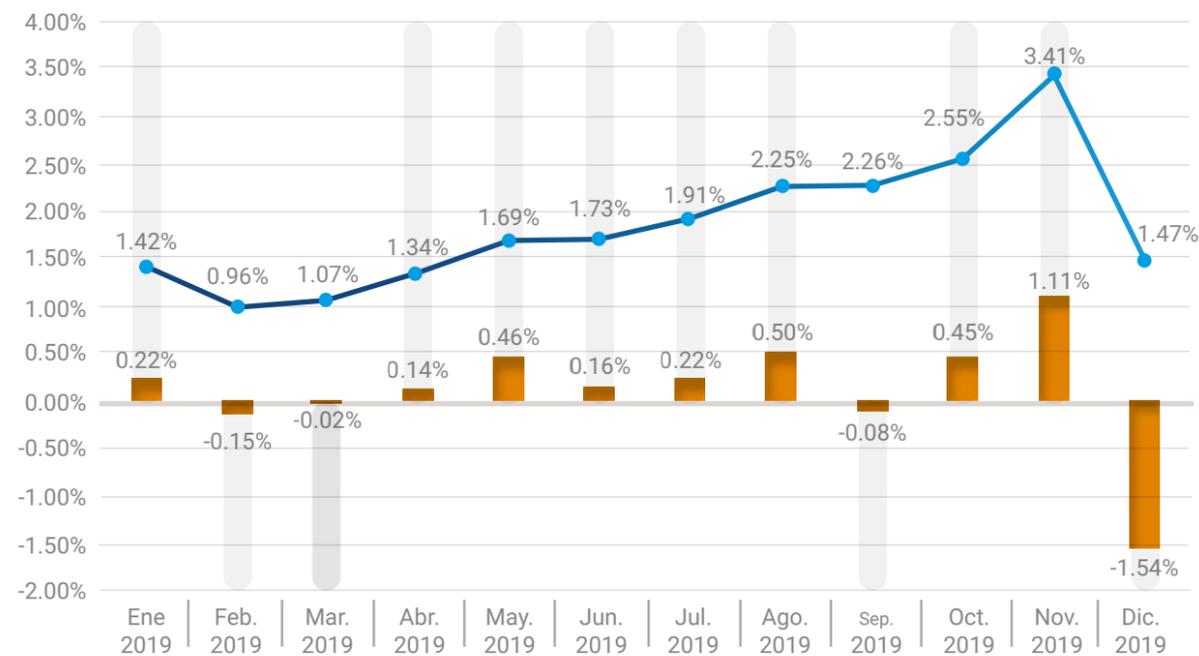
Fuente: MEFP

Por otra parte, en los últimos años la marcada participación del sector público en las actividades económicas ha logrado impulsar la demanda agregada en el país a través de una política fiscal expansiva. Es así que el mayor gasto e inversión pública, además ingresos fiscales disminuidos por las menores ventas de hidrocarburos, han generado un creciente déficit fiscal durante cinco años consecutivos y que al cierre de la gestión 2019 se espera se sitúe entre un -8.0% y -9.0% del PIB. Este desbalance fiscal se constituye en un reto que debe ser corregido en las próximas gestiones.

En los últimos años se observa que el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) se ha reducido notablemente debido a los intentos por sostener un ritmo de crecimiento similar al registrado durante la época del *superciclo de los commodities*¹. De esta manera, las RIN se redujeron a la mitad desde el 2015 y en proporción del PIB cayeron de 40% a 20%, además de aumentar la presión al actual régimen cambiario. Por otra parte, el saldo de deuda externa se ha incrementado en aproximadamente USD 800 millones durante la gestión 2019 y prácticamente se ha duplicado en los últimos 6 años. Sin embargo, los niveles de endeudamiento del país aún se encuentran por debajo de los umbrales recomendados por organismos internacionales. Por lo tanto, se observa que los actuales saldos de las RIN y deuda externa permiten mantener una adecuada solvencia en el corto plazo y continuar con la actual política cambiaria. Sin embargo, ante la continua presencia de déficits gemelos (fiscal y externo), la estabilidad macroeconómica en el mediano plazo podría encontrarse seriamente comprometida por lo que resultan imprescindibles medidas correctivas.

Finalmente, la tasa de inflación de la gestión 2019 fue la más baja en la última década, cerrando el año con 1.47%, significativamente menor a lo proyectado en el Presupuesto General del Estado. Este comportamiento fue resultado de la combinación de una política monetaria expansiva impulsada por una expansión del Crédito Interno Neto y Operaciones de Mercado Abierto y un régimen cambiario fijo, además de condiciones climatológicas favorables para la producción agrícola local. Es importante mencionar que en los últimos dos meses se presentaron inflaciones mensuales con picos altos y bajos debido a los paros cívicos y bloqueo de caminos que perjudicaron la provisión de alimentos y mercadería entre regiones y, posteriormente, una importante reducción de precios con el objeto de reactivar las actividades económicas y la rotación de inventarios de productos terminados.

Inflación a 12 meses vs. Inflación mensual



¹ El superciclo de los *commodities* o boom de los *commodities* fue un período de fuerte subida del precio de gran cantidad de materias primas (alimentos, petróleo, metales, químicos, energía) que se produjo entre el 2000 y 2014. Este hecho se produjo debido a la creciente demanda de economías emergentes, así como las dudas sobre la disponibilidad de materias primas en el largo plazo. El ciclo benefició principalmente a Sudamérica y África, regiones exportadoras de materias primas.

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN

CÁPITULO

4

CÁPITULO

4

DESEMPEÑO DE LA INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN

Evolución de la Cartera Administrada por los Fondos de Inversión

La gestión 2019, presentó un leve crecimiento para la industria de Fondos de Inversión. Al cierre de esta gestión, la cartera de los Fondos de Inversión alcanzó un monto de USD 3.003 millones, monto que representó un crecimiento de alrededor 2,4% con relación a la gestión 2018.

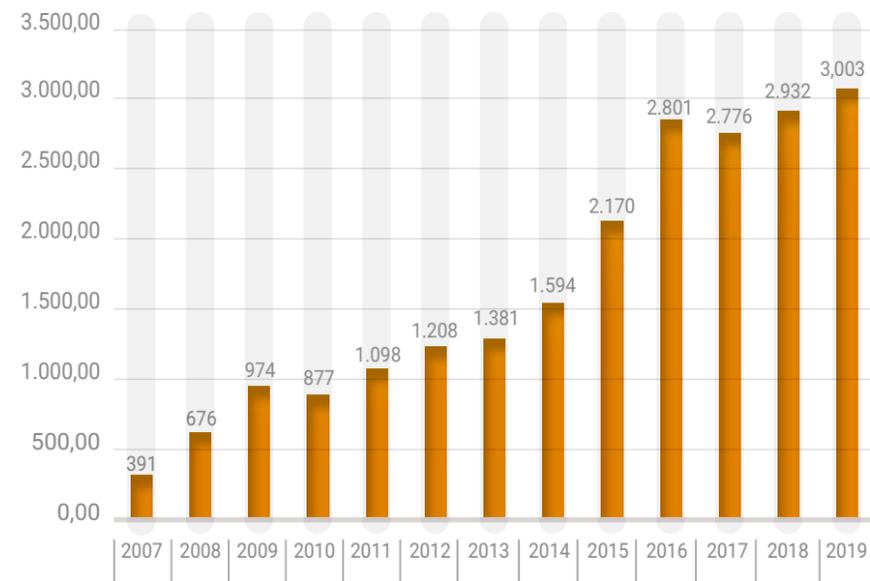
En cuanto a la composición de cartera por moneda tenemos que, los Fondos de Inversión, en moneda nacional (incluido el Fondo UFV de Fortaleza SAFI), presentaron un saldo de cartera de USD 2.128 millones, monto que es inferior en USD 17 millones (decrecimiento de alrededor de 0,8%) al monto registrado en la gestión 2018. Este decrecimiento se debe en gran parte a la bajada de cartera especialmente de los fondos de inversión abiertos.

Por su parte, los Fondos de Inversión denominados en moneda extranjera mostraron un nivel de cartera a diciembre de 2019 de USD 875,2 millones, cifra que es mayor en un 11,1% a la cartera registrada a finales de 2018.

Gráfico: 1

Evolución de la Cartera de Fondos de Inversión

Al 31 de diciembre de 2019
(En millones de dólares)



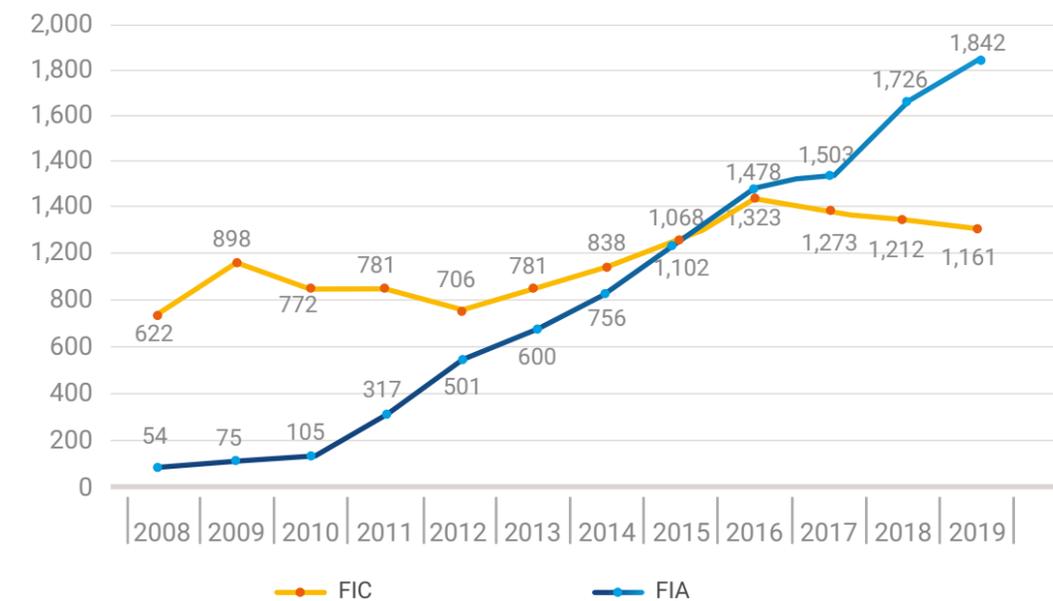
Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Durante la gestión 2019, el crecimiento de los Fondos de Inversión Cerrados asciende en USD 122 millones, respecto a la gestión 2018 llegando así a USD 1.842 millones. Por su parte, los Fondos de Inversión Abiertos desde la gestión 2016, presentan una tendencia decreciente producto de una mayor competencia Bancaria por la captación de recursos en un entorno de baja liquidez. A diciembre 2019, se aprecia un descenso de USD. 51 millones respecto a la gestión 2018, llegando a USD. 1.161 millones.

Gráfico: 2

Evolución Industria FIAs y FICs

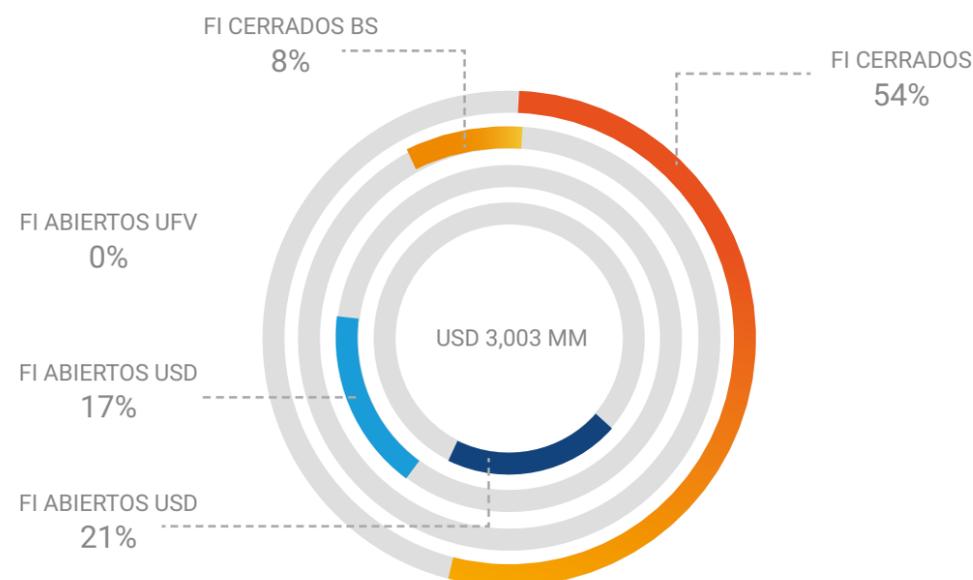
Al 31 de diciembre de 2019
(En millones de dólares)



Cartera por Tipo de Fondo

Al cierre de la gestión, el mayor porcentaje de la cartera se encuentra concentrado en los Fondos de Inversión Cerrados en moneda nacional, con un porcentaje del 54% del total de la cartera administrada, lo que en términos absolutos corresponde a USD. 1.611,03 millones. A continuación, se encuentran los Fondos de Inversión Abiertos en moneda extranjera, los cuales representan el 21% del total de la cartera (USD. 644,69 millones). Seguidamente, se encuentran los Fondos de Inversión Abiertos en moneda nacional, con una participación del 17% de la cartera total (USD. 500,03 millones). En estos tres tipos de fondos se concentra el 92% de la cartera total de la industria, siendo el remanente administrado por los Fondos de Inversión Cerrados en moneda extranjera (8%) y un Fondo de Inversión Abierto en UFVs (0%).

Gráfico: 3

Cartera Administrada por Tipo de Fondo y MonedaAl 31 de diciembre de 2019
(En porcentaje)

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Cartera por Sociedad Administradora

A diciembre de 2019, existen 13 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs) registradas en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, administrando 66 Fondos de Inversión, de los cuales 41 son Fondos de Inversión Abiertos (FIA) y 25 son Fondos de Inversión Cerrados (FIC).

De los 41 Fondos de Inversión Abiertos administrados por las SAFIs, 18 corresponden a Fondos denominados en dólares de los Estados Unidos de América, 22 corresponden a Fondos en bolivianos y solamente uno corresponde al Fondo denominado en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV), el cual se encuentra administrado por Fortaleza SAFI. En cuanto a los 25 Fondos de Inversión Cerrados, 3 están denominados en dólares de los Estados Unidos de América y los restantes 22 están denominados en bolivianos.

La Tabla 1, muestra la cartera administrada por las SAFIs que congregan al mercado de Fondos de Inversión. De la misma forma, podemos destacar que, al 31 de diciembre de 2019, Fortaleza SAFI se consolidó entre los líderes del mercado en cuanto al volumen de activos administrados con un monto de cartera de USD 301,3 millones (lo que representa una participación de 10%).

Tabla: 1

Evolución de la Cartera de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

(En miles de dólares)

FONDOS DE INVER SION	A Dic - 18	A Dic - 19	Variaciones 18 - 19		Participación
			Absoluta	Porcentual	
MONEDA EXTRANJERA	83,488	82,566	902	-1%	3%
MONEDA NACIONAL	72,700	58,627	14,112	-19%	2%
BISA SAFI	156,237	141,192	15,045	-10%	5%
MONEDA EXTRANJERA	75,725	99,218	23,493	31%	3%
MONEDA NACIONAL	133,674	112,982	20,691	-15%	4%
CREDIFONDO SAFI	209,399	212,201	2,801	1%	7%
MONEDA NACIONAL	407,383	423,328	15,945	4%	14%
C APITAL + SAFI	407,383	423,328	15,945	4%	14%
MONEDA EXTRANJERA	85,747	93,768	8,021	9%	3%
MONEDA NACIONAL (')	281,715	207,556	74,159	-26%	7%
FORTALEZA SAFI	367,462	301,324	66,139	-18%	10%
MONEDA EXTRANJERA	168,172	177,524	9,351	6%	6%
MONEDA NACIONAL	255,530	230,069	25,461	-10%	8%
MERCANTIL SANTA CRUZ SAFI	423,702	407,593	16,109	-4%	14%
MONEDA EXTRANJERA	267,186	272,454	5,268	2%	9%
MONEDA NACIONAL	114,519	116,633	2,114	2%	4%
BNB SAFI	381,705	389,087	7,382	2%	13%
MONEDA EXTRANJERA	28,259	30,330	2,071	7%	1%
MONEDA NACIONAL	195,589	180,426	15,163	-8%	6%
UNION SAFI	223,848	210,756	13,092	-6%	7%
MONEDA EXTRANJERA	485	486	2	0%	0%
MONEDA NACIONAL	334,582	357,402	22,820	7%	12%
SANTA CRUZ INVESTMENTS SAFI	335,066	357,888	22,822	7%	12%
MONEDA NACIONAL	105,655	109,693	4,038	4%	4%
PANAMERICAN SAFI	105,655	109,693	4,038	4%	4%
MONEDA EXTRANJERA	78,880	81,311	2,431	3%	3%
MONEDA NACIONAL	114,486	118,186	3,701	3%	4%
MARCA VERDE SAFI	193,366	199,497	6,131	3%	7%
MONEDA EXTRANJERA	-	37,544	37,544		1%
MONEDA NACIONAL	38,486	37,602	885	-2%	1%
CAPCEM SAF I	38,486	75,146	36,659	95%	3%
MONEDA NACIONAL	90,076	93,119	3,043	3%	3%
ALIANZA SAFI	90,076	93,119	3,043	3%	3%
MONEDA NACIONAL	-	82,048	82,048		3%
FIPADE SAF I	-	82,048	82,048		3%
TOTAL CARTERA	2,932,388	3,002,873	70,484	2 %	100%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Número de Participantes

Se registró un incremento en el número de participantes de 7,1% (6.227 nuevos inversores) que es mayor en términos absolutos al crecimiento de 4.413 participantes registrado a finales de 2018. De esta manera, la industria pasó a registrar un total de 94.293 participantes. El continuo crecimiento en número de cuentas en esta industria, especialmente en Fondos en moneda extranjera, es un indicador de la búsqueda de mayores opciones de diversificación que requieren los agentes económicos.

Gráfico: 4
Evolución de los Participantes de Fondos de Inversión

Al 31 de diciembre de 2019
(En miles de participantes)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

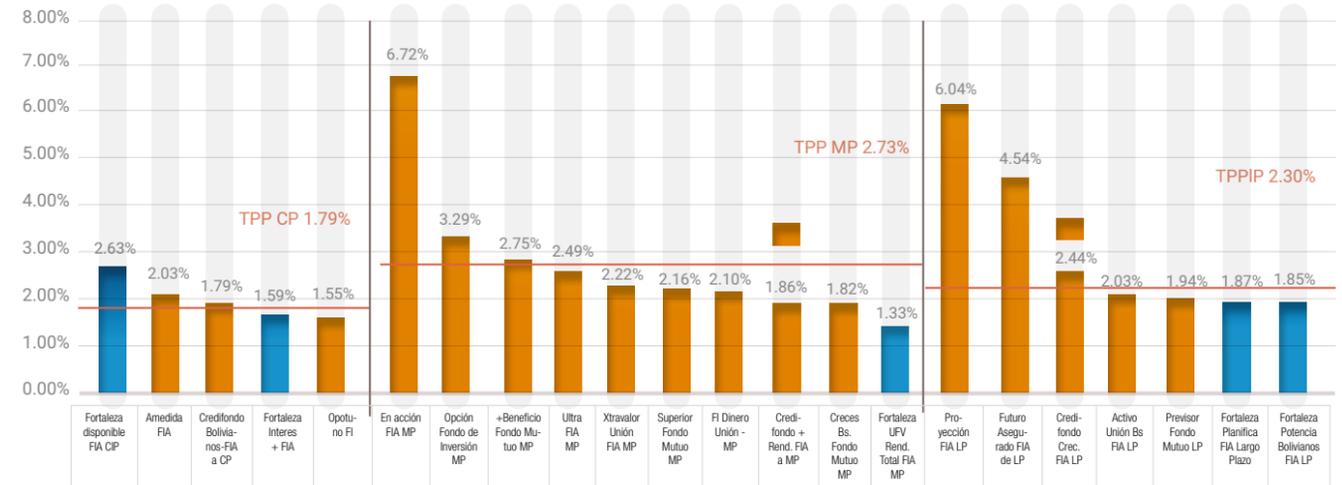
Como complemento al análisis anterior, podemos mencionar que los Fondos de inversión denominados en dólares fueron los que presentaron el mayor incremento en el número de participantes, llegando a captar 5.255 nuevos participantes. Por otra parte, los Fondos de Inversión denominados en bolivianos tuvieron un incremento de 1.378 nuevos participantes.

Tasas de Rendimiento

En 2019, el rendimiento anual de los fondos en Bolivianos, en su mayoría, fue inferior a los productos sustitutos bancarios, razón por la cual la Industria en general de Fondos en moneda local disminuye cartera. Muchos de los rendimientos anuales de los FIAs en bolivianos están por debajo del 2%, sin embargo, resalta el rendimiento del Fondo Disponible de Corto plazo que fue superior al promedio del mercado.

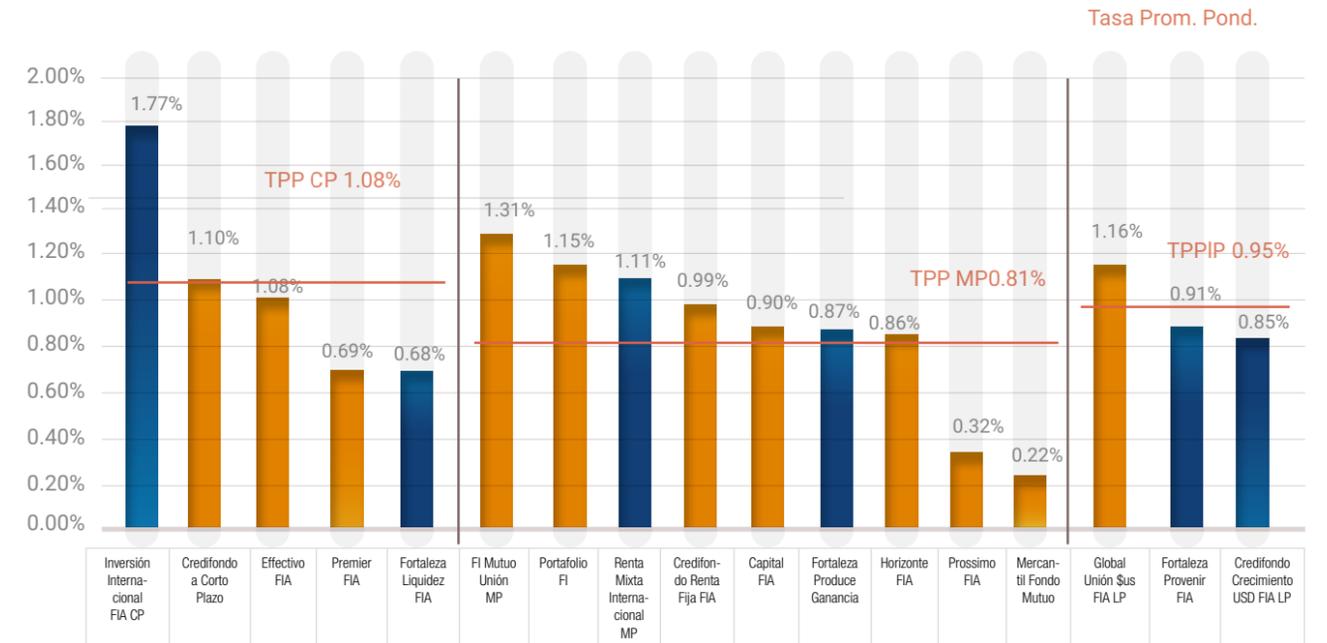
Por otro lado, las Tasas de rendimiento de los Fondos en dólares están en promedio cercano al 1% al cierre del 2019, siendo más competitivo que productos alternativos de la industria bancaria. En este mercado los rendimientos anuales de los FIAs en dólares fueron más atractivos en el corto y mediano plazo, liderando por rendimiento el Fondo Inversión Internacional administrado por Fortaleza SAFI.

Gráfico: 5
Comparativo de Tasas de Rendimiento Fondos en bolivianos y dólares



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Bolsa Boliviana de Valores S.A

Tasas de Rendimiento Acumulado YDT 2019 - FIAs Dólares



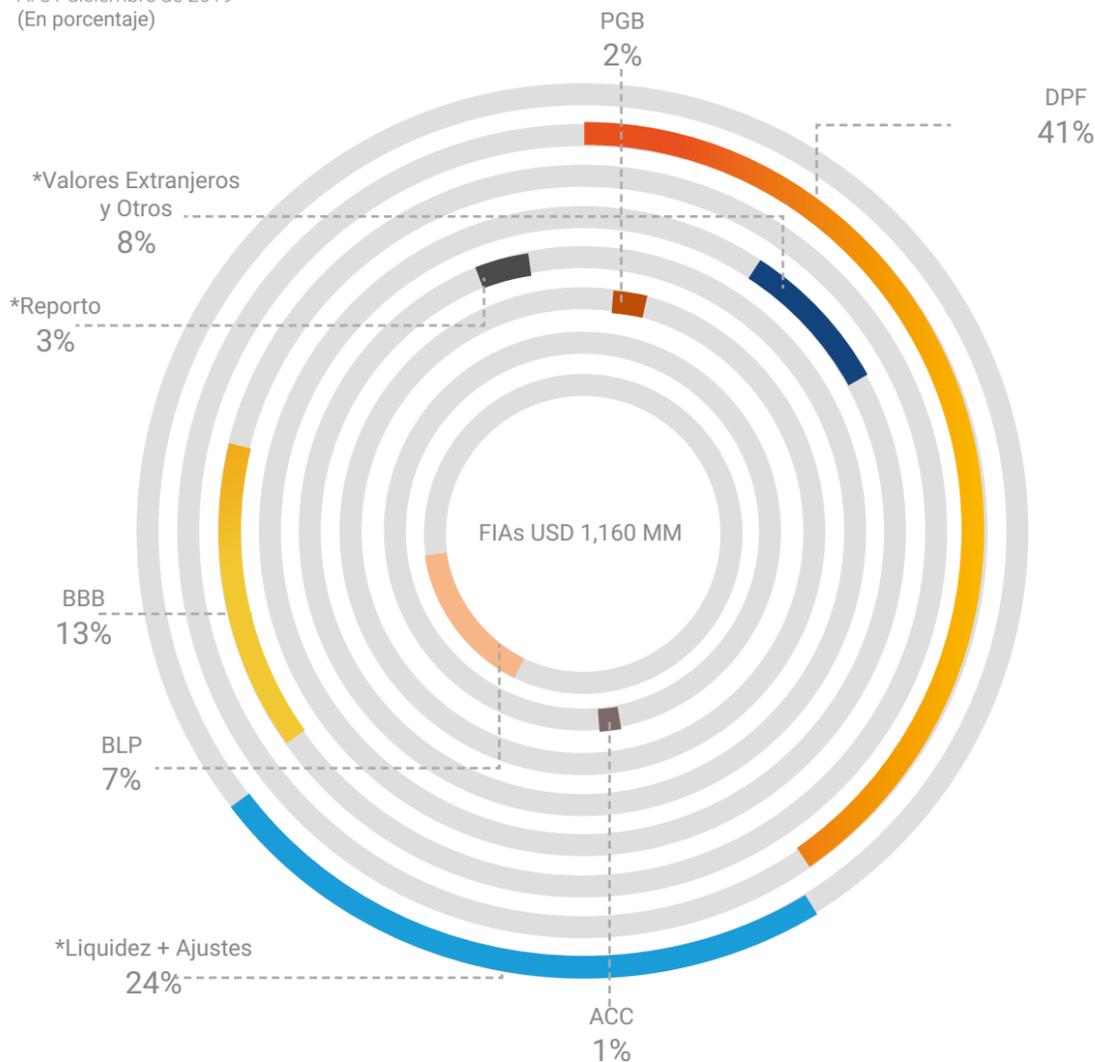
Composición de la Cartera por Tipo de Instrumento

En cuanto a la composición de la cartera por tipo de instrumento, el Gráfico 6 muestra que a finales de la gestión 2019, la cartera de los Fondos de Inversión Abiertos se encuentra compuesta principalmente por: Depósitos a Plazo Fijo de Instituciones Financieras (41,3%), Liquidez más ajustes (24,4%), Bonos Bancarios Bursátiles (12,6%), Valores extranjeros y otros (7,8%), Bonos Corporativos a Largo Plazo (6,8%), Reporto (2,9%), y otros instrumentos financieros como ser: Pagarés Bursátiles, Acciones, Valores de Titularización de Deuda, Bonos y Cupones del TGN y Bonos y el Letras del Banco Central de Bolivia con una proporción total de la cartera de 4,2%.

Gráfico: 6

FIAs - Composición de la Cartera por Tipo de Instrumento

Al 31 diciembre de 2019
(En porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

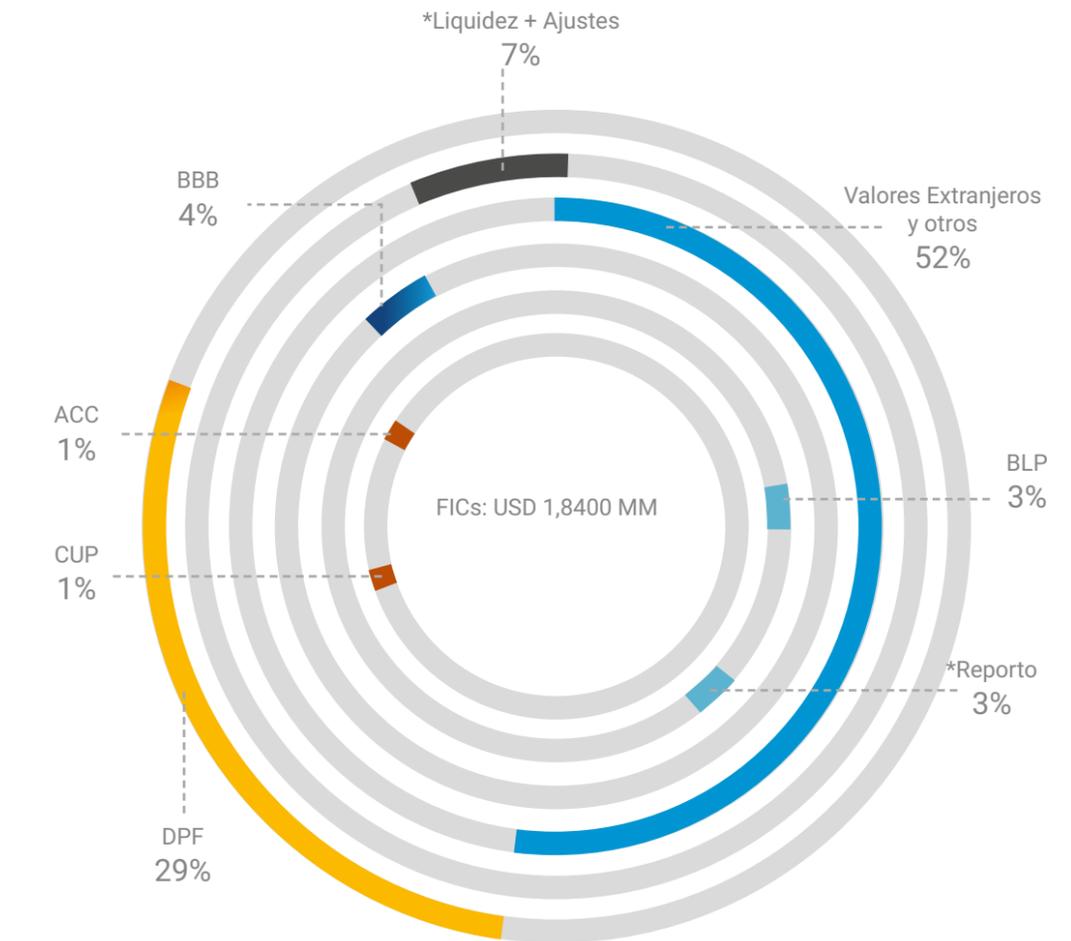
Por su parte, la composición de la cartera de los Fondos de Inversión Cerrados se puede observar en el Gráfico 7 siguiente. Del mismo, observamos que la cartera se encuentra compuesta principalmente por: Títulos Valor del Extranjero y otros valores (donde figuran las emisiones Privadas de empresas) con una participación del 52,0% del total de la cartera, seguidos por los Depósitos a Plazo Fijo con 28,9% y los recursos de Liquidez más ajustes con el 6,9%.

Entre estos tres instrumentos se concentra el 87,8% del total de la cartera, siendo el restante porcentaje invertido en Acciones, Bonos y Cupones de Bonos del TGN, Bonos Bancarios Bursátiles, Bonos Corporativos de Largo Plazo, Pagarés Bursátiles y Valores de Titularización que representan el restante 12,2%.

Gráfico: 7

FICs - Composición de la Cartera por Tipo de Instrumento

Al 31 de diciembre de 2019
(En porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A

EVOLUCIÓN DE LA ESTRATEGIA

CÁPITULO 5

CÁPITULO

5

EVOLUCIÓN DE
LA ESTRATEGIA

Responsabilidad Social Empresarial

En el marco del mercado de capitales, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión desempeñan un papel de intermediación financiera fundamental para el desarrollo económico y el bienestar de la comunidad, al consolidarse como un nexo importante de unión entre los agentes excedentarios y los agentes deficitarios de recursos de la economía nacional. Es más, al ser las SAFIs entidades especializadas en la administración de recursos, tienen la posibilidad de acceder a mejores y más diversas alternativas de inversión que les permiten diversificar de manera más eficiente la cartera de valores a cuenta de sus clientes, permitiéndoles cumplir un rol social de mayor impacto.

El compromiso de Fortaleza SAFI, como parte de las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, es la generación de valor para nuestros clientes, tanto internos como externos y la sociedad en general. Integramos a nuestra identidad políticas y prácticas que responden a las expectativas sociales, éticas, económicas y ambientales de quienes integran y rodean nuestra Institución. Esto continúa impulsando la permanencia de nuestro negocio en un entorno cada vez más competitivo y volátil en cuanto a tasas de interés y niveles de liquidez. No obstante estos hechos, nos hemos consolidado como la SAFI con mayores oportunidades y alternativas de inversión para los clientes, creando como parte de nuestro compromiso con el cliente un total de diez Fondos de Inversión Abiertos, los cuales permiten satisfacer las más diversas necesidades de inversión.

Así, Fortaleza SAFI gestionó los portafolios de Fondos de Inversión Abiertos buscando un adecuado balance en la ecuación entre rentabilidad, riesgo y liquidez. La composición de los portafolios de inversión, conformados por valores y activos con buenas calificaciones de riesgo y tasas atractivas, han permitido ofrecer buenos rendimientos y apropiados niveles de liquidez para nuestros clientes, siendo un aliado en la proyección de su futuro financiero. Por otro lado, incrementamos los esfuerzos de asesoría y educación en las inversiones hacia nuestros participantes con el fin de crear inversores altamente informados para la toma de decisiones de inversión con un horizonte acorde a su perfil de riesgo.

Por el lado de la innovación, dirigimos nuestro espíritu creativo para construir nuevos mecanismos y vehículos financieros que canalicen el ahorro interno existente en el mercado de valores nacional hacia sectores que no gozan, en su totalidad, de los beneficios generados por el mismo. Esto se evidencia en nuestra amplia trayectoria en la gestión especializada de Activos Alternativos mediante la creación y administración de Fondos de Inversión Cerrados, cuyo enfoque está orientado al financiamiento de capital privado (para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa) e inversiones de impacto (en el sector de microfinanzas).

En septiembre 2019, cerramos exitosamente nuestro cuarto fondo de inversión cerrado: Impulsor FIC, el cual estaba dirigido a proveer deuda a

medianas empresas a largo plazo para hacer efectiva la expansión de sus operaciones. Se logró invertir en más de 23 empresas objetivo alcanzando así USD 42 mm invertidos. Un componente importante fue el apoyo de las empresas con recursos de asistencia técnica.

La exitosa experiencia obtenida a través de las operaciones de nuestras dos versiones del Fondo de Inversión Cerrado Fortaleza PyME II, ha permitido que pequeñas y medianas empresas puedan generar liquidez a partir de sus facturas comerciales (cuentas por cobrar) y lograr rápidamente recursos para la reinversión en su giro de negocio. Nuestro compromiso con la industria continúa creciendo y estamos trabajando para cumplir con las necesidades de financiamiento de un número aún mayor de proveedores a lo largo del territorio nacional.

A su vez, nuestro fondo Acelerador FIC, permite proveer Capital Emprendedor a “Empresas Dinámicas” con el objetivo de promover su desarrollo. Para lograr este objetivo, el Fondo realiza inversiones en distintos tipos de instrumentos de deuda (principalmente senior y/o subordinada), durante periodos específicos de tiempo y de acuerdo a las necesidades de las empresas beneficiarias. Concretamos operaciones con empresas en los sectores de: agroindustria, manufactura, comercio y servicios.

Contamos con un reto importante para los próximos años en esta industria; existe una especialización evidente en tres mercados principalmente: Capital Privado, Inmobiliario e Inversiones de Impacto (microfinanzas y otros), por lo que nuestros nuevos fondos tienen como fin la creación de financiamiento alternativo innovador con principios y prácticas de inversión responsable y sostenible para el crecimiento de nuestra economía.

Gestión del Negocio

Fortaleza SAFI asesora a sus clientes en la elección entre uno de sus diez Fondos de Inversión Abiertos - agrupados en tres Familias - acordes a los diferentes objetivos de inversión de cada cliente: dinero, ingresos constantes y crecimiento. Dicha clasificación se ha organizado con el objetivo de facilitar a los participantes la toma de decisiones en base a sus necesidades específicas (de retiros, comisiones y otros), considerando siempre la ecuación riesgo/retorno.

De esta manera, ostentamos con mucho orgullo la condición de ser la “Sociedad Administradora de Fondos de Inversión más completa y líder del mercado, donde los clientes obtienen más por sus ahorros”, ofreciendo al mercado una amplia gama de productos y el valor agregado en términos de asesoramiento, rentabilidad e información. De hecho, el 2019 hemos recibido un importante reconocimiento por parte de la Bolsa Boliviana de Valores por ser la Sociedad Administradora de Fondos con mayor cartera administrada y fondos de inversión a disposición del público.

La premisa de mantener una buena calidad de productos y servicios nos ha obligado a efectuar una continua reingeniería en la administración y gestión de los activos mantenidos en los fondos de inversión, implementando adecuadas prácticas de gestión de riesgo crediticio y de mercado (tasas de interés, tipos de cambio) y logrando mejoras en la eficiencia y en los estándares de calidad de nuestros portafolios de inversión.

De la misma manera, la administración de los Fondos de Inversión Cerrados se ha caracterizado por una alta especialización y el consecuente reconocimiento de esta labor por parte de los diferentes actores del mercado e inversionistas extranjeros.

Composición de la Cartera por clientes

La Tabla 2, resume la distribución de la cartera administrada y de los clientes que son parte de los diez Fondos de Inversión Abiertos y los dos Fondos de Inversión Cerrados, administrados por Fortaleza SAFI a diciembre de 2019.

Tabla: 2
Cartera Administrada por Fortaleza SAFI
Al 31 de diciembre de 2019
(En miles de dólares)

FONDO DE INVERSION	TIPO FONDO	MONEDA	CARTERA	PARTICIPACIÓN CARTERA (%)
Fortaleza Inversión Internacional Fondo de Inversión Abierto	FIA	USD	29.050	9,64%
Fortaleza Porvenir Fondo de Inversión Abierto	FIA	USD	25.346	8,41%
Fortaleza Renta Mixta Internacional Fondo de Inversión Abierto	FIA	USD	20.387	6,77%
Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto	FIA	USD	9.935	3,30%
Fortaleza Produce Ganancia Fondo de Inversión Abierto	FIA	USD	9.051	3,00%
Fortaleza UFV Rend. Total Fondo de Inversión Abierto	FIA	UFV	16.608	5,5 lo/o
Acelerador de Empresas Fondo de Inversión Cerrado	FIC	BOB	75.736	25,13%
PYME 11 Fondo de Inversión Cerrado	FIC	BOB	48.489	16,09%
Fortaleza Potencia Bolivianos Fondo de Inversión Abierto	FIA	BOB	28.074	9,32%
Fortaleza Planifica FIA Largo Plazo	FIA	BOB	18.606	6,17%
Fortaleza Interés +Fondo de Inversión Abierto	FIA	BOB	16.775	5,57%
Fortaleza Disponible FIA Corto Plazo	FIA	BOB	3.268	1,08%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

La cartera administrada al cierre de gestión es de USD 301,3 millones.

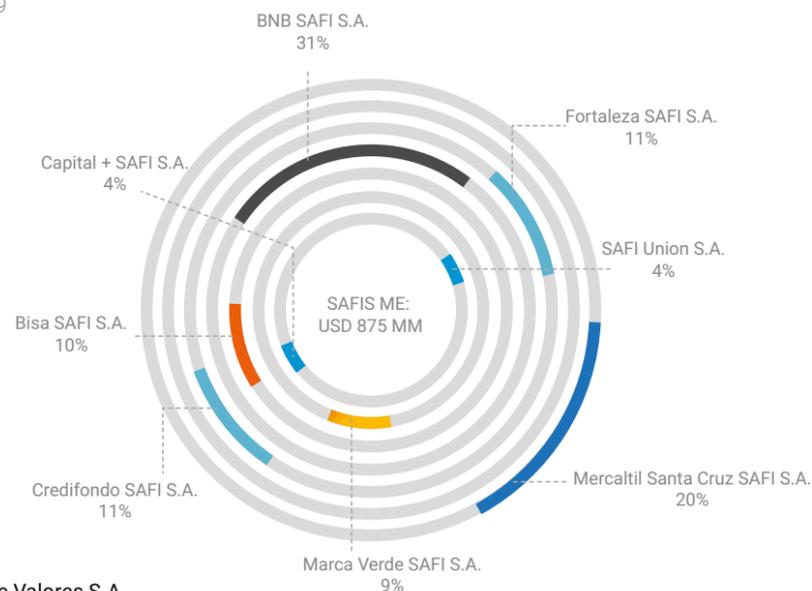
Participación de Mercado por Moneda del Fondo

En otro ámbito, podemos mencionar que a finales de la gestión 2019, Fortaleza SAFI obtuvo una participación de mercado de 10,3% con relación a los Fondos de Inversión en Moneda Extranjera y en Moneda Nacional.

Gráfico: 8

Participación en la Cartera en Dólares y Moneda Nacional Administrada por las SAFIs

Al 31 de diciembre de 2019
(En porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

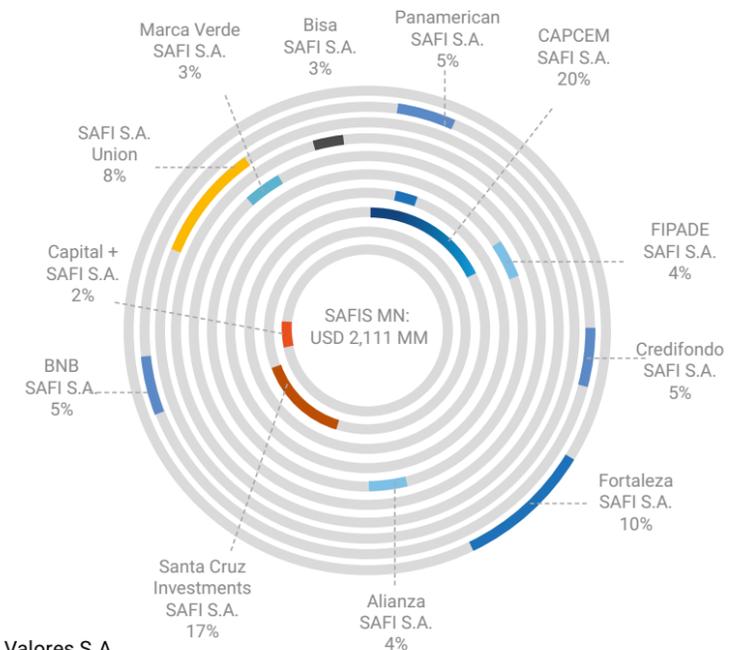
Participación de Mercado por Número de Participantes

Como se mencionó en párrafos anteriores, el mercado de Fondos de Inversión presentó un total de 94.293 participantes en 2019, cifra que representa un crecimiento de los participantes de 7,1% con respecto a la gestión 2018.

Gráfico: 9

Participación en cuanto al Número de Clientes de las SAFIs

Al 31 de diciembre de 2019
(En porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Participación de Mercado por Tipo de Fondo

FORTALEZA SAFI tiene un negocio dual, compuesto a su vez de: Fondos de Inversión Abiertos y Fondos de Inversión Cerrados.

En cuanto a los Fondos de Inversión Abiertos (FIAs), se encuentran bajo su administración los diez Fondos de Inversión Abiertos que se mencionaron anteriormente, mismos que han sido agrupados en tres tipos de familias, de acuerdo al perfil de inversión.

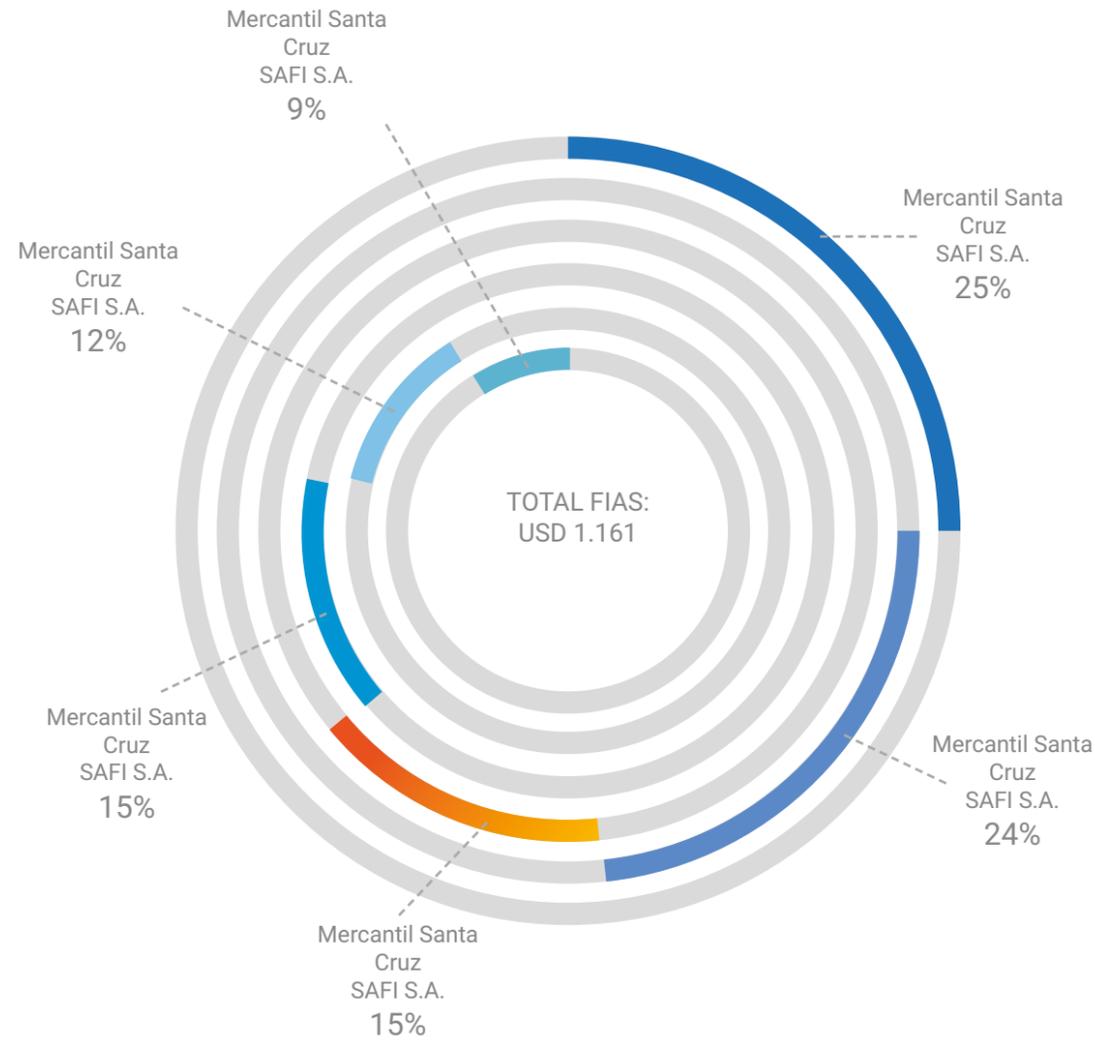
- La Familia dinero, agrupa aquellos fondos de alta liquidez, moderada rentabilidad y acotado riesgo, por lo que están orientados a los que buscan preservar sus ahorros y contar con disponibilidad inmediata. En esta clasificación están los Fondos: Fondo de Inversión Disponible y Fortaleza Inversión Internacional.
- La Familia Ingresos Constantes, incluye los fondos mutuos de corto y mediano plazo que buscan preservar el capital y generar ingresos en el tiempo. Entre éstos se encuentran: Fortaleza Liquidez, Fortaleza Interés+, Fortaleza Produce Ganancia y Fortaleza UFV Rendimiento Total.
- La Familia Crecimiento, engloba aquellos fondos cuyo objeto de inversión es generar elevados rendimientos pero asumiendo una mayor volatilidad en el tiempo, por lo que están orientados a los que buscan hacer crecer su dinero. Los exponentes de esta categoría son: Fortaleza Porvenir, Potencia Bolivianos, Planifica y Fortaleza Renta Mixta Internacional.

Al finalizar la gestión 2019, Fortaleza SAFI presenta participación en el mercado de Fondos de Inversión Abiertos del 15%, con un nivel de cartera de alrededor de USD 177,1 millones.

Gráfico: 10

Participación en el mercado de Fondos de Inversión Abiertos

Al 31 de diciembre de 2019
(En porcentaje)



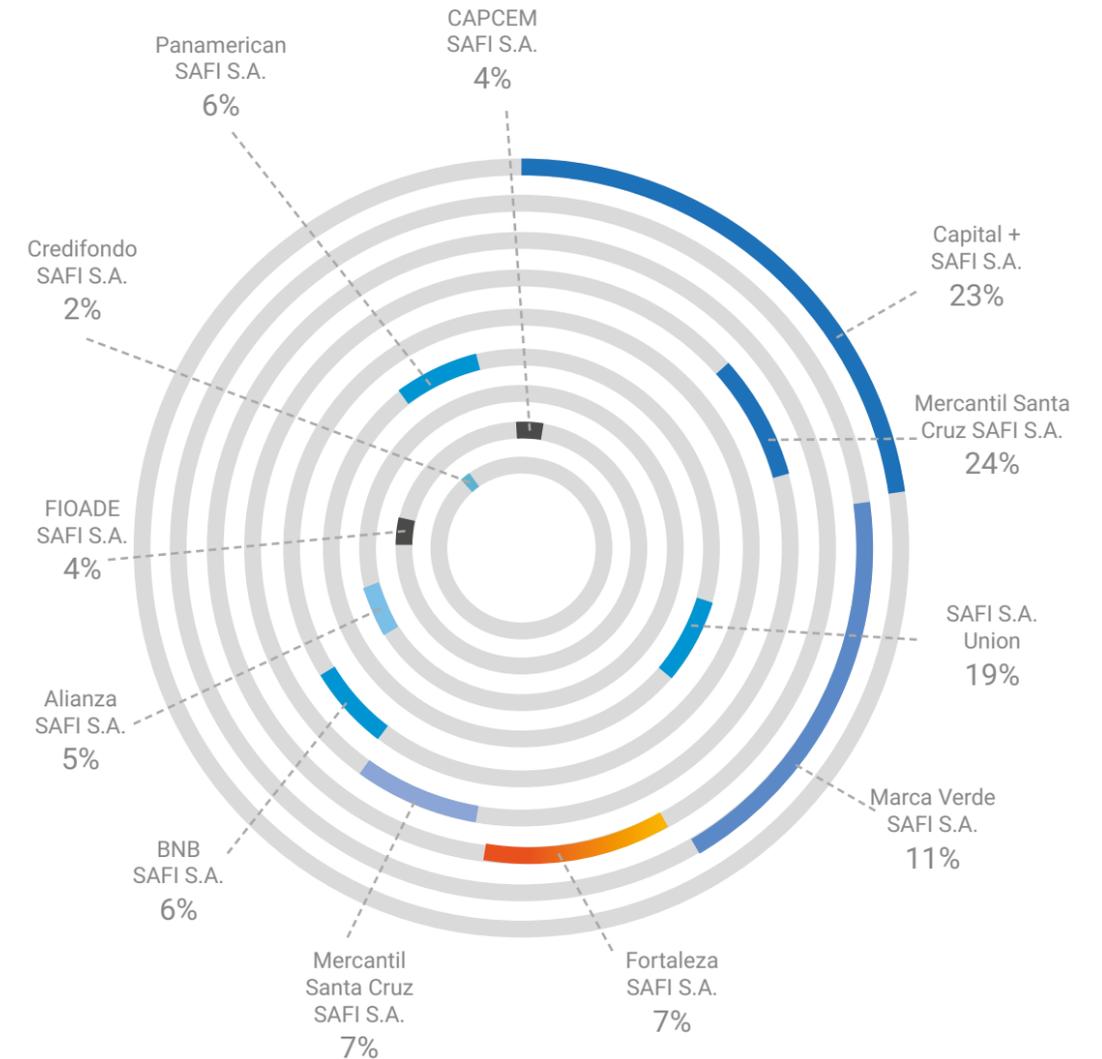
Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Adicionalmente, Fortaleza SAFI gestiona dos Fondos de Inversión Cerrados, los cuales dentro de la industria tienen la importancia de llegar con recursos a sectores de la economía no alcanzados por la banca tradicional. Como muestra el Gráfico 11, Fortaleza SAFI cuenta con una participación de mercado de 7% a diciembre de 2019, significativamente menor a comparación de la gestión 2018 debido al cierre del Fondo de Inversión Cerrado denominado Impulsor, con un nivel de cartera de USD 124,2 millones.

Gráfico: 11

Participación en el mercado de Fondos de Inversión Cerrados

Al 31 de diciembre de 2019
(En porcentaje)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Gestión Financiera

El Balance General al cierre de la gestión 2019, presenta un nivel de activos totales de USD. 79 millones, los cuales representan una disminución de USD. 12. millones (61,2%) con respecto a la gestión pasada. Este hecho se debe principalmente a una menor posición en las inversiones en valores bursátiles tanto en reporto como de libre disponibilidad (cartera propia).

Por el lado del pasivo, las cuentas disminuyeron en USD. 12,7 millones, producto de una disminución en las obligaciones financieras a corto plazo, como contraparte de la reducción en el activo.

Finalmente, es importante mencionar que el patrimonio de la SAFI tuvo un incremento de 5,4%, producto principalmente del incremento de Resultados acumulados en USD. 162 miles. A diciembre de 2019, el Patrimonio de Fortaleza SAFI asciende a USD. 4,7 millones y el ROE obtenido es de 5,14%.

Tabla: 3
Fortaleza SAFI: Balance General Evolutivo
(En miles de dólares)

	2 018	20 19
ACTIVO		
Disponible	499	325
Inv. Bursátiles en valores de deuda y otras inversiones	15.141	2.729
Inv. Bursátiles en valores rep. Derecho patrimonial	3.630	4.040
Documentos y cuentas pendientes de cobro	301	130
Impuestos por recuperar		27
Gastos pagados por anticipado	134	83
Activos de uso restringido	0	
Inversiones permanentes	176	176
Activo fijo	333	267
Activo intangible	100	72
Otros activos	86	68
TOTAL ACTIVOS	20.400	7.9 16
PASIVO		
Obligaciones por Financiamiento a Corto Plazo	15.148	2.630
Documentos por pagar a Corto Plazo	218	93
Impuestos por pagar	99	87
Provisiones	495	424
TOTAL PASIVO	15.960	3. 2 34
PATRIMONIO		
Capital social	3.295	3.295
Reserva legal	364	442
Resultados acumulados	782	945
TOTAL PATRIMONIO	4.440	4.682
TOTAL PASIVO PATRIMONIO	20.400	7.9 16

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de Fortaleza SAFI.

El 2019 fue un año con bastantes desafíos para la Sociedad. El entorno político y social tuvo una repercusión importante en la economía y la industria de fondos. De esta manera, el margen operativo fue menor que la pasada gestión en USD 724 mil.

El margen financiero también tuvo una reducción en mayor magnitud; USD. 1.267 miles menos que la gestión 2018 debido a menores operaciones en bolsa.

En este contexto, la Sociedad realizó un ajuste en sus costos, reduciendo personal y controlando otros gastos. Estas reducciones, particularmente las relacionadas al área laboral (indemnizaciones y beneficios sociales), impactaron positivamente en los gastos de administración. Así, éstos descendieron en USD. 1.184 mil.

De esta manera, la utilidad generada en la gestión fue de USD. 241 mil.

Tabla: 4
Fortaleza SAFI: Estado de Resultados
(En miles de dólares)

	2018	201 9
Ingresos Operacionales	4.349	3.539
Gastos Operacionales	216	131
Margen Operativo	4.1 33	3.409
Ingresos Financieros	2.550	1.117
Gastos Financieros	1.350	1.184
Margen Financiero	1 .200	- 67
Margen Operativo Financiero	5.333	3.341
Recuperación de incobrables	0	31
Cargos por incobrabilidad	14	3
Margen de incobrabilidad	- 14	28
Resultado después de incobrables	5.31 9	3.369
Gastos de administración	4.342	3.157
Resultado operacional	977	21 2
Ingresos no operacionales	80	12
Gastos no operacionales	56	15
Margen no operacional	24	- 3
Resultados antes de ajustes	1 .001	209
Abonos por dif. Cambio mant de valor y AITB	27	68
Cargos por dif. Cambio mant de valor y AITB	249	36
Ajustes por inflación netos	- 222	32
Utilidad antes de impuestos	779	241
Impuestos a las utilidades de las empresas	-	
Utilidad neta del ejercicio	779	241

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de Fortaleza SAFI