

RESUMEN DEL INFORME DE EVALUACIÓN DE RIESGO

EMPRESA:	PER CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA, C.A.
OBJETO:	Opinión independiente sobre la salud financiera de la institución evaluada y sus riesgos asociados. Sirve como un insumo complementario a considerar para la toma de decisiones y no implica una garantía ni recomendación para comprar, vender o mantener un título valor de la empresa.
FONDOS ADMINISTRADOS:	1) Fondo Mutual de Inversión de Capital Abierto. ISIN: VEV004286002. Autorizado por la SUNAVAL bajo la providencia N° 239 a la fecha del 28 de febrero de 2020. 2) PC IBC - Fondo Mutual de Inversión de Capital Cerrado. ISIN: VEV004151008. Autorizado por la SUNAVAL bajo la providencia N° 161 a la fecha del 13 de octubre de 2020.
INFORMACIÓN ANALIZADA:	a) Estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2020 y 2021, más un corte no auditado al 30 de septiembre de 2022. b) Entrevistas con Ejecutivos de la empresa. c) Información sectorial.
OPINIÓN DE RIESGO:	La Sociedad Administradora presenta una solidez financiera adecuada. Mantiene una clara estructura organizativa y políticas de inversión bien definidas. Se encuentra expuesta principalmente a los riesgos asociados del mercado de valores venezolano, presentando un grado de vulnerabilidad moderado.

FUNDAMENTOS DE LA EVALUACIÓN

- PER CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA, C.A. tiene como objeto la representación y administración de bienes inmuebles y activos financieros, así como brindar el servicio de compra y venta vinculados a inversiones en el sector inmobiliario y financiero.
- En la actualidad ofrece dos fondos mutuales de inversión para aquellas personas, tanto jurídicas como naturales, que desean invertir en el mercado de valores venezolano a través de un especialista que se encargue de gestionar el patrimonio y de su administración.
- El Fondo Mutual de Capital Abierto Mixto fue puesto en marcha en el año 2020. Su objetivo consiste en obtener rendimientos sobre el capital a mediano y largo plazo, teniendo como estrategia de inversión la compra de acciones subvaloradas que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas, así como deuda emitida en el mercado local.
- El Fondo Mutual de Capital Cerrado, denominado PC IBC, fue lanzado al mercado en el año 2021. Su objetivo consiste en replicar los resultados de las inversiones en valores que conforman el Índice Bursátil Caracas.
- Para el mes de septiembre de 2022 PER CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA, C.A. mantiene un total de activos bajo administración de USD 28.992,39 calculados al tipo de cambio oficial al cierre del mes. La mayor parte corresponde a los activos administrados del Fondo de Capital Abierto equivalente a USD 27.763,27 (95,8%), mientras que los activos del Fondo de Capital Cerrado totalizan unos USD 1.229,12 (4,2%).
- Con respecto al cierre anual de 2020 el VUI del Fondo de Capital Abierto ha tenido un rendimiento acumulado de 667,6% en bolívares, mientras que con respecto al cierre de 2021 la apreciación acumulada ha sido de 79,8%. El rendimiento acumulado expresado en dólares ha sido de 3,60% con respecto al cierre de 2020 y 0,75% con respecto al cierre de 2021. En este sentido el rendimiento del fondo ha tendido a ubicarse por encima del rendimiento del IBC y levemente por encima de la depreciación del tipo de cambio.
- El Fondo de Capital Cerrado ha logrado su objetivo de seguir de cerca el rendimiento de la Bolsa de Valores de Caracas, a partir de un rendimiento acumulado al mes de septiembre de 2022 de 46,9%, 2 puntos básicos por encima del rendimiento del IBC para el mismo periodo.
- Los resultados positivos obtenidos en los fondos se han traducido en un mayor capital captado de los inversionistas. Esto ha impulsado los ingresos obtenidos por la Sociedad, permitiéndole alcanzar márgenes de rentabilidad positivos de 40,8% en utilidad operativa y resultado neto al corte de septiembre de 2022.
- La Sociedad Administradora y los fondos administrados se encuentran expuestos principalmente a las condiciones del mercado de valores venezolano, el cual se caracteriza por ser un mercado pequeño, donde se originan imperfecciones de mercado como la iliquidez de los títulos valores que se tranzan, la poca profundidad de mercado existente y el limitado nivel de opciones de inversión que prevalece.

Caracas, 28 de octubre de 2022

N° INF-GR-SG/2022

1. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

1.1 PERFIL DE LA EMPRESA

PER CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA, C.A. fue constituida el 6 de junio del año 2019, teniendo como objeto la representación y administración de bienes inmuebles y activos financieros, así como brindar el servicio de compra y venta vinculados a inversiones en el sector inmobiliario y financiero.

La sociedad maneja en la actualidad dos fondos de inversiones mutuales:

1) Fondo Mutual de Capital Abierto: diseñado para obtener rendimientos sobre el capital a mediano y largo plazo, teniendo como estrategia de inversión la compra de acciones subvaloradas que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas, así como deuda emitida en el mercado local que puedan generar rendimientos positivos a través de la revalorización de los activos de renta variable e ingresos devengados de los pagos de cupón de los instrumentos de renta fija.

2) PC IBC - Fondo Mutual de Inversión de Capital Cerrado: tiene el objetivo de replicar los resultados de las inversiones en valores que conforman el Índice Bursátil Caracas.

1.2 ESTRUCTURA Y PROPIEDAD

El capital social suscrito y pagado actualizado de PER CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA, C.A. es de Bs. 10,00 nominales y está conformado por 10.000 acciones comunes nominativas no convertibles al portador, con un valor nominal de Bs. 0,001 cada una, distribuidas de la siguiente manera:

Tabla 1. Participación Accionaria

Accionistas	Nº de Acciones	% Part.
Luis Pernía Ávila	8,000	80%
Raúl Antonio Pinto De Los Ángeles	2,000	20%
Total	10,000	100%

Fuente: PER CAPITAL SA – Elaboración propia.

La Junta Directiva de la compañía está integrada de la siguiente forma:

Directores Principales:

- Luis Enrique Pernía Ávila (Presidente)
- Raúl Antonio Pinto De Los Ángeles Becerra
- Luis Jubes

Directores Suplentes:

- Claudia Carolina Mamopulakos Kubar
- Daniel Mamopulakos
- José Luis Pernía

2. ANÁLISIS DEL ENTORNO

En lo que va de 2022, Venezuela presenta una desaceleración del ritmo inflacionario y una leve recuperación de los ingresos petroleros por el aumento de la producción y los precios internacionales, mientras que la depreciación sostenida del bolívar observada en los últimos años se ha ido frenando.

El Estado ha implantado medidas de descentralización que han producido cierto alivio en la actividad económica. El principal enfoque se ha basado en disminuir en cierto grado el control sobre las actividades productivas del país manifestado en medidas de disminución de los controles de precios, liberación del mercado cambiario, cierta flexibilización en el mercado laboral y reducción de los impuestos y controles sobre las importaciones. Esto ha mejorado el entorno del sector privado el cual ha podido actuar con mayor autonomía en torno al desarrollo de sus actividades productivas.

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la economía del país registrará un crecimiento de 5% para el año 2022. Por su parte, la firma FocusEconomics, en su reporte LatinFocus Consensus Forecast, proyecta una expansión económica en 2022 de 9,8%. El Fondo Monetario Internacional (FMI), apunta a un crecimiento económico del 1,5% para el mismo período. En el primer semestre de 2022 el Índice de Actividad Económica elaborado por el Observatorio Venezolano de Finanzas (OVF) reflejó una expansión del 12,3% en relación con el mismo período del año 2021, gracias al aumento de la producción petrolera en el país, así como un incremento de la actividad del sector público producto de un mayor gasto del Gobierno. Si bien no hay un consenso en cuanto a si la actividad económica se acelerará o dejará de caer en los próximos años, las expectativas se ciernen en torno a que la contracción acumulada del 84% percibida desde el año 2013 ha cesado y en la actualidad la economía venezolana se encuentra percibiendo los efectos de un rebote económico.

En su reporte mensual, la OPEP indica que la producción de PDVSA para el mes de agosto de

2022 fue de 678 mil barriles por día (fuentes secundarias OPEP), reflejando un aumento de 27,0% respecto a agosto de 2021. De acuerdo a fuentes de comunicación directa, la producción se ubicó en 723 mil barriles por día. Las exportaciones de petróleo del país, por su parte, se ubican en 710 mil barriles por día en septiembre, 75,9% por encima del nivel registrado a septiembre de 2021, de acuerdo a la información manejada por la agencia Reuters. El crudo marcador venezolano, Merey 16, experimentó por su parte una subida interanual de 54,62%, para cerrar en \$80,03 en el mes de agosto.

Durante el año, la base monetaria se ha mantenido relativamente constante en comparación al comportamiento observado en años anteriores, registrando una variación semanal promedio del 3%. Esto es reflejo del cambio adoptado por las autoridades en torno a la política económica del país, particularmente en el manejo de la política monetaria, donde la monetización del déficit fiscal por parte del Banco Central de Venezuela (BCV) ha sido contenida en mayor medida. Sin embargo, se mantiene una tendencia creciente en el agregado monetario, lo cual continúa ejerciendo presión sobre la evolución de los precios de los productos. De igual modo, la liquidez monetaria refleja variaciones semanales promedio en torno al 2%, donde, no obstante, se debe tener en consideración el efecto que factores como la caída en la intermediación crediticia por parte de los bancos ante las políticas de encaje impuestas por el Gobierno, así como la dolarización de facto que ha avanzado en el país, tienen sobre la evolución observada de la liquidez monetaria.

El comportamiento de los agregados monetarios se ha traducido en un ambiente inflacionario más apacible en contraste con los episodios hiperinflacionarios de los últimos años. En el mes de agosto la inflación mensual registrada por el BCV fue del 8,2%, alcanzando la acumulada una cifra de 60,5% y la interanual de 114,1%. Si bien representa una buena señal para la estabilidad macroeconómica del país, la inflación mensual sigue siendo la más alta de Latinoamérica.

En el mercado cambiario, el BCV ha logrado frenar el crecimiento sostenido que había experimentado el tipo de cambio en los últimos años, mediante una creciente intervención cambiaria a partir de la venta de divisas al sector bancario para sus operaciones de compra y venta en el sistema de mesas de

cambio. No obstante, ante una economía cada vez más dolarizada, el tipo de cambio oficial se hace progresivamente menos significativo como marcador de referencia, mientras que la evolución de los precios en dólares de los productos toma prioridad como indicador macroeconómico en el país.

A finales de marzo entró en vigencia la Ley del Impuesto a las Grandes Transacciones Financieras (LIGTF), medida a partir de la cual se estarían gravando aquellas transacciones realizadas en el país bajo cualquier moneda distinta al bolívar o criptoactivos distintos al PETRO, en las cuales intervenga un Sujeto Pasivo Especial. En esta fase inicial, las transacciones ejecutadas en dólares tienen una tasa impositiva del 3% adicional al IVA ya existente. Se presume que las autoridades estarían enfocando sus políticas en torno a una reversión de la dolarización de facto que se ha adoptado en el país, elevando el costo del uso de otras monedas e incentivando el uso del bolívar en las transacciones diarias de la población.

2.1 ESTRATEGIA Y POSICIONAMIENTO

La Sociedad Administradora (SA) ofrece en la actualidad dos fondos mutuales de inversión para aquellas personas, tanto jurídicas como naturales, que desean invertir en el mercado de valores venezolano a través de un especialista que se encargue de gestionar el patrimonio y de su administración. Para ello la compañía ha sacado dos fondos de inversión mutuales al mercado.

En primer lugar, se encuentra el Fondo Mutual de Capital Abierto, puesto en marcha en el año 2020, donde los inversionistas pueden adquirir unidades de inversión (U.I.) directamente a través de la SA. El precio de la U.I., denominado Valor de la Unidad de Inversión (VUI) es calculado y reportado diariamente por la SA, con base en el Valor del Activo Neto (VAN) dividido entre el número de U.I. en circulación. En segundo lugar, se encuentra el Fondo Mutual de Capital Cerrado, denominado PC IBC, con fecha de lanzamiento en el año 2021. El Fondo Cerrado cotiza en la Bolsa de Valores de Caracas, donde los inversionistas pueden adquirir U.I. en el mercado secundario al último precio de mercado tranzado. Ambos fondos cuentan con su respectivo ISIN CODE para darle mayor visibilidad global ante potenciales inversionistas extranjeros.

La estructura organizativa de la SA se encuentra presidida por una Junta Directiva, encargada de dirigir y administrar la Sociedad, compuesta por tres

(3) directores principales y tres (3) directores suplentes. Las áreas administrativas se distribuyen en: Administración, Finanzas, Operaciones y Cumplimiento, cada una con el personal encargado de dirigirlas, así como con lineamientos y funciones concretas a seguir de acuerdo con lo establecido en los estatutos de la organización.

Las decisiones de inversión llevadas a cabo por la SA, al igual que los objetivos, estrategias y políticas a seguir de los fondos administrados son desarrolladas por el Comité de Inversión compuesto de dos (2) miembros internos y dos (2) miembros externos. De acuerdo con la síntesis curricular de los miembros del Comité de Inversión suministrado por PER CAPITAL, la experiencia laboral del Comité se ubica en promedio en 17 años, dentro de un rango de entre 7 años y 20 años. El equipo profesional se distribuye en tres (3) administradores y un (1) contador, reflejando en conjunto una amplia trayectoria en el mercado de valores venezolano.

Con respecto a las estrategias generales que maneja la SA, más allá de aquellas específicas empleadas en cada fondo, se destacan:

- En materia cambiaria, toda posición en bolívares es siempre convertida en USD y custodiada en cuentas en moneda extranjera de la banca local, en bancos que han sido calificados previamente por Global Ratings y reflejan niveles de solidez financiera adecuados.

- Con respecto a fluctuaciones abruptas de los precios de las acciones en el mercado ante la falta de profundidad existente, toda posición en renta variable es constantemente monitoreada para prevenir cambios o rezagos que hagan perder valor al patrimonio. Si la proyección es a la baja o de rezago de precio, la posición es liquidada y se monitorea el precio para volver a entrar con el mejor precio posible.

- Para aportar un mayor nivel de liquidez a los fondos se encuentran negociando una posible línea de crédito vía reporto con dos (2) empresas relacionadas a instituciones financieras.

Para el mes de septiembre de 2022 PER CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA, C.A. mantiene un total de Bs. 237.841,94 en activos bajo administración, equivalentes a USD 28.992,39 calculados al tipo de cambio oficial al cierre del mes. La mayor parte corresponde a los activos

administrados del Fondo de Capital Abierto equivalente a USD 27.763,27 (95,8%), mientras que los activos del Fondo de Capital Cerrado totalizan unos USD 1.229,12 (4,2%).

La competencia directa de PER CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA, C.A. es RENDIVALORES SOCIEDAD ADMINISTRADORA, C.A. que ofrece en la actualidad un Fondo Mutual de Capital Abierto Mixto y tiene previsto ofrecer un Fondo de Capital Cerrado en el futuro próximo. En términos del tamaño de los activos netos administrados, PER CAPITAL se posiciona en primer lugar con una participación del 61,5% del total.

Tabla 2. Participación de Mercado (Sep. 2022)

	VUI	VAN USD	Part.
Per Capital	Bs. 1,5626	27.727,89	61,5%
Rendivalores	Bs. 0,6071	17.341,06	38,5%
Total		45.068,95	100%

Fuente: PER CAPITAL SA, RENDIVALORES - Elaboración propia.

2.2 Fondo Mutual de Capital Abierto

El objetivo del fondo consiste en obtener rendimientos sobre el capital a mediano y largo plazo, teniendo como estrategia de inversión la compra de acciones subvaloradas que cotizan en la Bolsa de Valores de Caracas, así como deuda emitida en el mercado local. La custodia de los títulos valores reposa en la Caja Venezolana de Valores registrados en una subcuenta a favor del fondo.

El horizonte de inversión (plazo en que la SA estima que se vean los rendimientos esperados) del fondo es de entre 3 y 5 años, a partir del cual los inversionistas podrían esperar rendimientos idóneos en caso de haber mantenido su posición en el fondo durante este período de tiempo. La SA cobra una comisión por suscripción del 3% y una comisión por administración del fondo del 5%. Con respecto a la política de dividendos, la repartición de utilidad es opcional, no obstante, en un principio el objetivo del fondo es buscar rendimientos a largo plazo a partir de la apreciación de los activos, reinvertiendo las utilidades acumuladas. En este sentido, el fondo se identifica en última instancia como un instrumento de renta variable y no uno de renta fija que ofrezca ingresos regulares.

El ratio del gasto del fondo se sitúa en 2,37%. Si bien no existe una muestra estadística lo

suficientemente significativa en el mercado venezolano para comparar este indicador, se puede señalar que con respecto a los ratios que suelen reflejar este tipo de vehículos de inversión en mercados emergentes de entre el 1% y el 3%, el fondo mantiene un nivel de gastos adecuado para el tamaño de los activos que administra. El mayor nivel del indicador observado en el año 2021 (7,9%) en comparación con los otros períodos, se debe al menor nivel de crecimiento que experimentaron los activos bajo administración, mientras que los gastos se mantuvieron inalterados.

A su vez refleja una rentabilidad positiva a lo largo del período analizado, tanto en utilidad operativa como resultado neto, cerrando en el mes de septiembre de 2022 con una utilidad operativa del 58,1% y un resultado neto de 129,9%. La tendencia decreciente observada en el margen operativo se debe a menores ingresos registrados por depreciaciones cambiarias, considerando el mayor nivel de estabilidad que ha alcanzado el bolívar con respecto al dólar en los últimos años.

Tabla 3. Indicadores de Eficiencia y Rentabilidad

	2020	2021	Sep2022
Ratio Gastos	2,40%	7,90%	2,37%
Utilidad Operativa	94,06%	62,54%	58,10%
Utilidad Neta	90,90%	113,61%	129,85%

Fuente: PER CAPITAL SA - Elaboración propia.

El precio de la acción o VUI cerró en el mes de septiembre en Bs. 1,5626 a partir de un VAN de Bs. 227.468,54 y 145.568,00 U.I. en circulación, equivalente a USD 0,1905. Con respecto al cierre anual de 2020 el VUI ha tenido un rendimiento acumulado de 667,6% en bolívares, mientras que con respecto al cierre de 2021 la apreciación acumulada ha sido de 79,8%. El rendimiento acumulado expresado en dólares ha sido de 3,60% con respecto al cierre de 2020 y 0,75% con respecto al cierre de 2021.

El índice de referencia comparativo que monitorea la SA es el Índice de la Bolsa de Valores de Caracas (IBC); en bolívares el IBC obtuvo un rendimiento acumulado para el cierre de septiembre de 2022 de 551,7% con respecto al cierre de 2020 y 46,7% con respecto al cierre de 2021. En este sentido el rendimiento del Fondo Mutual de Capital Abierto de PER CAPITAL SA ha tendido a estar por encima del rendimiento alcanzado en la Bolsa de Valores de Caracas.

Con respecto a la inflación y la depreciación acumulada del bolívar, hasta el mes de septiembre de 2022 la inflación acumulada publicada por el Observatorio Venezolano de Finanzas (OVF) se ubicó en 111,8%, mientras que la depreciación acumulada del tipo de cambio oficial para el mismo período ha sido de 78,4%. En comparación, el rendimiento obtenido en bolívares del VUI ha estado por debajo de la inflación y levemente por encima de la depreciación del tipo de cambio. Sin embargo, hay que tener en cuenta que las posiciones en bolívares son convertidas en USD en la medida de lo posible, por lo que el comparativo con la evolución de la inflación tiene menor relevancia.

Tabla 4. Rendimiento Acumulado Comparativo del Fondo de Capital Abierto (Bs)

	VUI	IBC	TC Oficial	Inflación (OVF)
Acumulado Septiembre 2022	79,8%	46,7%	78,4%	118,8%

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a las políticas particulares que sigue la SA para la toma de decisiones de inversión del Fondo de Capital Abierto se encuentran:

Renta Variable:

- Invertir en acciones subvaluadas, cotizadas en la Bolsa de Valores de Caracas, con potencial rendimiento vía apreciación.
- Que cumplan con principios de liquidez, profundidad e información.
- Mantener posición en CANTV y BDV, como empresas estatales con potencial de privatización. (Con respecto a este punto, considerando que el fondo es administrado activamente, la SA vendió su posición en CANTV cuando subió el precio de la acción ante los anuncios de oferta de acciones y volvieron a comprar nuevamente en la primera ronda de mercado primario recientemente. Lo mismo ocurrió con la posición de BDV y se encuentran a la espera de la oferta pública inicial para retomar esta posición).
- Se puede invertir en cualquier industria o sector siempre y cuando represente un potencial rendimiento vía apreciación (por la situación actual del mercado se descartan acciones de bancos e instituciones financieras).
- Participar en Oferta Pública de Intercambio (OPI), Oferta Pública de Acciones (OPA) u otra oportunidad especulativa para generación de rendimiento del patrimonio administrado.

Renta Fija:

- Invertir únicamente en emisiones indexadas al USD o negociadas en USD.
- Invertir en emisiones cuyas garantías están apegadas a la ley, sean reales y liquidables bajo jurisdicción venezolana.
- Invertir en emisiones cuyos activos subyacentes, estructura y actores sean terceros no relacionados que eviten conflictos de intereses y posibles impagos.
- No se invierte en emisiones directamente relacionadas al sector energía, petróleo y gas o que tengan como activo subyacente contratos con el estado.
- Invertir en emisiones calificadas de A3 o superior, habiendo hecho el análisis correspondiente por parte del equipo para corroborar que la emisión realmente refleja el nivel de riesgo sugerido por la letra.

El portafolio de inversión se distribuye en un 3,3% en acciones y un 96,7% en emisiones de deuda privada para el corte de septiembre de 2022. En renta variable, mantienen cinco (5) acciones de empresas de distintos sectores de la economía donde no se observan concentraciones considerables en empresas particulares.

Las inversiones de renta fija corresponden a emisiones de (6) empresas, denominadas en su totalidad en dólares estadounidenses. Con respecto a concentraciones particulares, existe una exposición moderada al sector agropecuario (36%), proveniente de las emisiones de MERSAN, C.A., AGROINSA, C.A. y la titularización de AGROINSUMOS CAPITAL, C.A. Adicionalmente, destaca la emisión de Corporación Damasco, C.A. concentrando el 45,4% del portafolio de inversiones, reflejando una exposición considerable a una empresa en particular del mercado; no obstante, esta posición refleja un bajo nivel de riesgo en términos de duración, considerando que el vencimiento de la deuda es de tres (3) meses. El cupón anual de estas emisiones oscila entre el 8% y el 12%, ubicándose el promedio ponderado en un 11%. La posición en renta fija se encuentra colocada en su totalidad en el corto plazo (menos de un año), siendo el período de vencimiento más bajo de 3 meses y el más alto de 12 meses, con un promedio ponderado de 5,5 meses. En términos de riesgo crediticio del portafolio, el promedio ponderado de las calificaciones otorgadas corresponde a A2, tomando la mínima calificación otorgada para cada emisión. Cabe destacar que

ninguna posición en particular se encuentra expuesta a un riesgo crediticio inferior a A3 de acuerdo con las políticas adoptadas por la SA.

Por último, el fondo concentra un 2,5% de sus activos en efectivo y depósitos bancarios para mantener niveles de liquidez adecuados que puedan suministrar suficientes recursos para su operatividad diaria. Como se mencionó anteriormente, el efectivo se encuentra bajo custodia en cuentas en moneda extranjera de la banca local, en bancos que han sido calificados previamente por Global Ratings y reflejan niveles de solidez financiera adecuados.

Tabla 5. Portafolio de Inversiones de Acuerdo con el Valor de Mercado (Sep. 2022)

Portafolio de Inversión	Part.
Renta Variable	3,3%
BOLSA DE VALORES DE CARACAS	0,2%
ENVASES VENEZOLANOS, S.A.	0,4%
FONDO DE VALORES INMOBILIARIOS CLASE B	1,5%
PROAGRO, C.A.	0,1%
RON SANTA TERESA TIPO B	1,2%
Renta Fija	96,7%
MERSAN, C.A.	19,7%
VEPICA, C.A.	6,1%
CHARCUTERIA VENEZOLANA, C.A.	10,6%
AGROINSA, C.A.	11,4%
CORPORACION DAMASCO, C.A.	45,4%
PER CAPITAL TITULARIZADORA, C.A	3,5%

Fuente: PER CAPITAL SA - Elaboración propia.

2.3 PC IBC - Fondo Mutual de Inversión de Capital Cerrado

A diferencia del Fondo de Capital Abierto, este fondo es manejado pasivamente, en el sentido de que no se emplean políticas directas para las decisiones de inversión. El manejo del fondo se realiza de acuerdo con su objetivo de replicar el comportamiento del IBC. Bajo este esquema se invierte en las acciones que tranzan en la Bolsa de Valores de Caracas de acuerdo con el cálculo del mes del IBC, el cual se basa en la capitalización de mercado de las empresas emisoras.

Los títulos adquiridos por el fondo se encuentran de igual manera bajo custodia de la Caja Venezolana de Valores registrados en una subcuenta a favor del Fondo. En cuanto a las comisiones cobradas y la política de dividendos, se mantienen los mismos lineamientos que maneja el Fondo de Capital Abierto, cobrando comisiones de 3% por inscripción y 5% por administración, prevaleciendo una política de dividendo opcionales, considerando que el

enfoque del fondo es el rendimiento a obtener en el largo plazo (horizonte de 3 a 5 años) por la apreciación de los activos.

A pesar de la estrategia de administración pasiva que se utiliza para este vehículo, teniendo en cuenta que el mercado de valores venezolano carece de profundidad y por consiguiente transacciones de compra o venta de inversionistas individuales pueden producir cambios drásticos en el precio de mercado de cualquier acción, la SA se apega a una estrategia defensiva donde busca mitigar fuertes movimientos de los precios de sus posiciones, ya sea liquidando su posición o adquiriendo más acciones para luego normalizar su posición nuevamente.

El ratio de gastos a activos administrados presenta una disminución de un 8,74% observado al cierre de 2021 a un 1,01% al corte de septiembre de 2022, ubicándose por debajo del nivel obtenido en el Fondo de Capital Abierto. El nivel superior del indicador obtenido en el año 2021 fue producto un menor nivel de apreciación de los activos en el mercado de valores venezolanos, mientras que los gastos administrativos del fondo se mantuvieron inalterados. Por su parte los márgenes de rentabilidad se mantienen en territorio negativo teniendo en cuenta que las inversiones en acciones no generan un flujo de ingreso fijo en comparación con el cupón que genera la inversión en deuda privada. El resultado negativo acumulado es compensado en el patrimonio por el superávit no realizado por ajuste a valor de mercado registrado en balance, proveniente de la apreciación de los activos.

El VUI refleja un rendimiento acumulado al mes de septiembre de 2022 de 46,9%, 2 puntos básicos por encima del rendimiento del IBC para el mismo periodo. En este sentido, el fondo ha logrado su objetivo de seguir de cerca el rendimiento de la Bolsa de Valores de Caracas.

El portafolio de inversión se encuentra diversificado en once (11) empresas que cotizan en bolsa, además de la misma Bolsa de Valores de Caracas, donde no se observan concentraciones mayores al 20% en acciones individuales. La cartera se encuentra expuesta principalmente al sector financiero, más específicamente al sector bancario, el cual abarca una participación del 66,6% del portafolio, representada por cuatro (4) bancos privados venezolanos. Hay que recordar no

obstante que esta composición es reflejo del mercado de valores venezolano donde predomina la participación del sector financiero del país.

Adicionalmente, el fondo mantiene hasta la fecha 43.000 acciones del Banco Occidental de Descuento (BOD). El valor de mercado de estos títulos se encuentra en Bs. 0 por dos razones particulares. En primer lugar, producto de la reconversión monetaria del año 2021, el precio de las acciones de esta institución se ubicó en virtualmente Bs. 0. En segundo lugar, la institución fue absorbida en el mes de junio de 2022 por el Banco Nacional de Crédito (BNC), a la vez que fue revocada la licencia de operar bajo figura de banco universal; sin embargo, la figura institucional continúa existiendo al igual que las acciones de la institución. Las acciones que quedaron circulando al día de hoy no son tranzadas en el mercado y su cotización ha sido eliminada de los sistemas de la bolsa. Por estos motivos las 43.000 acciones que posee el fondo tienen un valor de mercado de Bs. 0 y han sido registradas como pérdida no realizada en patrimonio en el balance. A la fecha la SA no maneja información con respecto al posible futuro de estas acciones.

Tabla 6. Portafolio de Inversiones de Acuerdo con el Valor de Mercado (Sep. 2022)

Portafolio de Inversión	Part.
MERC. S.F. A	18,1%
B.PROVINCIAL	17,0%
MERC. S.F. B	12,2%
B.N.CREDITO	10,1%
B.CARIBE "A"	9,2%
CANTV "D"	8,2%
RON STA.TER.	6,2%
CORIMON	5,5%
ENVASES VENEZOLANOS	4,6%
F.V.INM. "B"	4,1%
BOLSA DE VALORES DE CARCAS	1,9%
SIVENSA	1,6%
DOMINGUEZ	1,1%
F.V.INM. "A"	0,2%

Fuente: PER CAPITAL SA - Elaboración propia.

3. DESEMPEÑO FINANCIERO DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

A la fecha PER CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA no ha emitido deuda o cuenta con líneas de créditos para apalancar sus actividades de inversión. Sin embargo, se encuentran negociando una posible línea de crédito

vía reporto con dos (2) empresas relacionadas a instituciones financieras, de manera de poder disponer de recursos adicionales que puedan proveer mayor liquidez a los fondos administrados. El patrimonio de la empresa se ubica en el mes de septiembre de 2022 en USD 206,44, reflejando una capacidad de cobertura sobre los activos bajo administración del 0,7%.

La principal fuente de ingresos de la SA proviene de los honorarios y comisiones percibidos por la administración de los fondos. El número de acciones en circulación del Fondo de Capital Abierto mantiene una tendencia creciente, partiendo de 20.000 acciones en circulación en el año 2020, subiendo a 87.677 en 2021, para un total de 145.568 acciones en circulación al corte de septiembre de 2022. El Fondo de Capital Cerrado, por su parte, ha captado un total de 59 inversionistas para el último corte. En este sentido la demanda de los productos de inversión ofrecidos por la SA refleja un crecimiento consistente en los últimos años, lo cual les ha permitido generar un flujo de ingresos resiliente en sus actividades operativas.

El mayor componente de los egresos de la sociedad corresponde a otros gastos donde se engloban todas las compras de material y pagos de servicios para el mantenimiento de las oficinas.

Los índices de rentabilidad presentan una mejoría considerable durante el período analizado, producto principalmente de la reducción del nivel de gastos que mantenía la sociedad a lo largo de la serie. Al corte de 2022 la SA presenta una utilidad operativa y un resultado neto positivo del 40,8%, el cual además de revertir la utilidad negativa que venían registrando en 2020 y 2021, representa un margen significativo dentro de la estructura operativa de la empresa.

Tabla 7. Indicadores de Rentabilidad

	2020	2021	Sep 2022
Gastos / Ingresos	167,7%	101,1%	59,2%
Utilidad Operativa	-67,7%	-1,1%	40,8%
Resultado Neto	-67,7%	-1,1%	40,8%

Fuente: PER CAPITAL SA - Elaboración propia.

4. FACTORES CRÍTICOS DE RIESGO

4.1 ADMINISTRACIÓN: La Sociedad Administradora presenta una clara estructura organizacional, donde las funciones de cada una de las áreas se encuentran definidas en los estatutos

de la organización. El comité de inversión está compuesto por un equipo profesional que refleja una amplia trayectoria en el mercado de valores venezolano. Si bien el comité ha empleado la tarea de definir las políticas y estrategias de inversión en torno al manejo de los fondos, la ejecución y apego a las mismas puede resultar inconsistente en un mercado de capitales donde la falta de liquidez de los activos, la carencia de profundidad del mercado y el limitado número de opciones de inversión que existen, generan fricciones a la hora de mantener cierta consistencia en la administración de los fondos. PER CAPITAL monitorea constantemente el precio de las acciones del mercado, con el objetivo de mitigar los riesgos existentes ante variaciones abruptas de los precios de las acciones.

4.2 OPERATIVO: El equipo encargado de las operaciones de los fondos hace uso de sistemas de información que le permiten mantener un monitoreo constante sobre sus posiciones y el mercado, llevar el registro adecuado de todos sus clientes y sus respectivas inversiones (apegándose a los estándares de cumplimiento y políticas de conoce a tu cliente) y hacerle seguimiento a las variables macroeconómicas que afectan directa o indirectamente al mercado de valores venezolano. El principal factor de riesgo asociado a la operatividad de la Sociedad Administradora corresponde al tamaño del equipo, donde existe dependencia de un número limitado de personas para llevar a cabo las operaciones de compra/venta en nombre de los fondos que PER CAPITAL administra. En cuanto a la custodia de los títulos, la Caja Venezolana de Valores es el organismo encargado de velar por los títulos de los fondos, registrados en una cuenta custodia a nombre de cada fondo respectivamente para cumplir con los principios de separación patrimonial y de transparencia.

4.3 RENTABILIDAD: Los rendimientos positivos, provenientes principalmente del Fondo de Capital Abierto, le han permitido a la Sociedad Administradora captar progresivamente un mayor capital de los inversionistas. Esto se ha traducido en un incremento del tamaño del portafolio más allá de la apreciación de los títulos, lo cual a su vez ha implicado un mayor nivel de ingresos a partir de las comisiones cobradas por suscripción y administración de los fondos. Los indicadores de rentabilidad reflejan una mejoría notable a lo largo del período analizado, alcanzando márgenes

positivos en porcentajes adecuados al corte de septiembre de 2022.

4.4 LIQUIDEZ: El principal riesgo asociado corresponde al bajo nivel de liquidez que tienen los títulos valores en el mercado venezolano, donde se pueden originar fricciones a la hora de liquidar alguna posición para hacer frente a las obligaciones que pueda tener la sociedad con sus inversionistas. En renta variable el riesgo es menor, no obstante, considerable en comparación a mercados de capitales desarrollados. El mercado de renta fija presenta la mayor exposición a este tipo de riesgo al no existir virtualmente un mercado secundario de renta fija en el país. Entre las estrategias empleadas por PER CAPITAL para su mitigación se encuentran en primer lugar mantener una proporción adecuada de los activos en cuentas bancarias, particularmente en moneda extranjera (USD), minimizando a su vez la exposición a pérdidas por depreciación de la moneda. En segundo lugar, la inversión de títulos de renta fija es destinada a emisiones de corto plazo, donde ninguna posición sobrepasa un período de vencimiento de doce (12) meses. En tercer y último lugar, la empresa está buscando obtener líneas de crédito vía reporto, que puedan aportar mayor liquidez dentro de sus operaciones.

4.5 MERCADO: El mercado de valores venezolano se ha caracterizado por ser un mercado pequeño donde un porcentaje bajo de las empresas que hacen vida en el país acuden para obtener soluciones de financiamiento y por otra parte la demanda por parte de inversionistas individuales e institucionales se ha mantenido estancada. A partir de estos factores se originan las imperfecciones de mercado ya expuestas, como la iliquidez por parte de los títulos valores que se tranzan y la poca profundidad de mercado que se puede llegar a traducir en movimientos considerables del precio de las acciones ante transacciones puntuales realizadas. Las características del mercado son reflejo de una economía que se venía contrayendo en alrededor de un 84% desde el año 2013, llegó a caer en una crisis hiperinflacionaria en años recientes, la depreciación de la moneda ha sido una constante de la coyuntura venezolana y existe un historial de empresas emisoras que han llegado a ser expropiadas. Estos factores han erosionado la confianza de invertir en el mercado, ante la incertidumbre que entendiblemente puedan tener los inversionistas de recuperar su capital y obtener rendimientos positivos en el mediano y largo plazo. El cambio del panorama económico de los últimos

dos a tres años, así como las limitaciones que se han impuesto sobre la banca para otorgar créditos, han devuelto cierta vida al mercado de capitales ante las expectativas de que la economía venezolana pueda retornar una senda de crecimiento económico en los próximos años. Bajo estas premisas se basa PER CAPITAL SOCIEDAD ADMINISTRADORA para ofrecer productos de inversión que puedan captar los rendimientos positivos de una posible recuperación económica en un horizonte de entre 3 y 5 años.

ADVERTENCIA

Este informe, ni la opinión efectuada, implican una recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni representa una garantía de pago del título, sino una opinión sobre los riesgos asociados al mismo.